

DEĞERLEME RAPORU
İŞ GYO A.Ş.
Merkez / NEVŞEHİR
KAPADOKYA OTEL

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi – No : 01 Kasım 2019 – 008
Değerlenen Mülkiyet Hakları : Tam mülkiyet
Değerleme Tarihi : 14 Kasım 2019
Rapor Tarihi : 19 Kasım 2019
Rapor No : 2019/5554

Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi : Uçhisar Beldesi, Yukarı Mahalle,
 Hafı Kümesi, No: 9,
 Merkez / NEVŞEHİR.

Tapu Bilgileri Özeti : İstanbul İli, Merkez İlçesi, Uçhisar Mahallesi,
 Narderesi Mevkii, 122 ada içerisindeki 28.827 m²
 yüzölçümlü, "betonarme turistik otel restoran
 toplantı salonu ve arsası" nitelikli 2 no'lu parsel ile
 11.409 m² yüzölçümlü, "arsa" nitelikli 3 no'lu
 parseli.

Sahibi : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)

İmar Durumu : Turizm Alanı,
 TAKS: 0,30, KAKS: 0,60, Hmax: 15,50 m

Raporun Konusu : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların
 toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak
 hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)		
Taşınmazların toplam pazar değeri	31.780.000,-TL	5.536.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞER TANIMI VE UYGUNLUK BEYANI	3
2. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	5
3. BÖLÜM	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN YASAL DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLER	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ ÖZELLİKLERİ	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	19
7. BÖLÜM	KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	28
8. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE GÖRÜŞ	39
9. BÖLÜM	SONUÇ	42

1. BÖLÜM

DEĞER TANIMI VE UYGUNLUK BEYANI

1.1 Değer Tanımı ve Geçerlilik Koşulları

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazların toplam Pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarıyabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarılanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin kiralanması için makul bir süre tanınmıştır.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

1.2 Uygunluk Beyanı

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

2. BÖLÜM**RAPOR BİLGİLERİ****2.1 Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu değerlendirme raporu, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için şirketimiz tarafından 19.11.2019 tarihinde, 2019/5554 rapor numarası ile hazırlanmıştır.

2.2 Raporu hazırlayanları ad ve soyadları, sorumlu değerlendirme uzmanının adı ve soyadı

Bu değerlendirme raporunu 406315 SPK Lisans belge no'suna sahip değerlendirme uzmanı Evrim Barış AYDOĞDU ile 401123 SPK Lisans belge no'suna sahip sorumlu değerlendirme uzmanı Onur KAYMAKBAYRAKTAR hazırlamıştır.

2.3 Değerleme tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 14.11.2019 tarihinde çalışmalara başlamış ve 19.11.2019 tarihi itibari ile raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

2.4 Dayanak sözleşmesinin tarihi ve numarası

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 008 no'lu ve 01.11.2019 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

2.5 Raporun Tebliğin 1. Maddesi kapsamında hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin açıklama

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

2.6 Değerleme konusu gayrimenkulün aynı kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa son üç değerlemeye ilişkin bilgiler

1.

Talep Tarihi	:	01 Aralık 2016
Ekspertiz Tarihi	:	08 Aralık 2016
Rapor Tarihi	:	13 Aralık 2016
Rapor No	:	2016/9774
Raporu Hazırlayanlar	:	Tayfun KURU / Şehir Plancısı / Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi / Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401223
Pazar değeri	:	24.250.000,-TL

2.

Talep Tarihi	:	15 Şubat 2019
Ekspertiz Tarihi	:	25 Şubat 2019
Rapor Tarihi	:	28 Şubat 2019
Rapor No	:	2019/677
Raporu Hazırlayanlar	:	Tayfun KURU / Şehir Plancısı / Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi / Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Aylık kira değeri	:	150.000,-TL

3.

Talep Tarihi	:	16 Mayıs 2019
Ekspertiz Tarihi	:	25 Haziran 2019
Rapor Tarihi	:	28 Haziran 2019
Rapor No	:	2019/2260
Raporu Hazırlayanlar	:	Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi / Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401223 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi / Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Pazar değeri	:	29.740.000,-TL

3. BÖLÜM

ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

3.1 Şirketi tanıtıcı bilgiler

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Atşehir / ANKARA
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

- Not-1 :** Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2 :** Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

3.2 Müşteriyi tanıtıcı bilgiler

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (850) 724 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 958.750.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 45,27
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3.3 Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar ve işin kapsamı

Bu rapor, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi detaylı olarak verilen ve şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz. Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN YASAL DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLER

4.1 Gayrimenkullerin yeri, konumu, tanımı, tapu kayıtları, plan, proje, ruhsat, şema vb. dökümanlar hakkında bilgiler

4.1.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Durumu

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)	
İLİ	:	Nevşehir	
İLÇESİ	:	Merkez	
MAHALLESİ	:	Uçhisar	
MEVKİİ	:	Narderesi	
PAFTA NO	:	30K1B	
ADA NO	:	122	122
PARSEL NO	:	2	3
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Betonarme Turistik Otel Restoran Toplantı Salonu ve Arsası	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	:	28.827 m ²	11.409 m ²
YEVMIYE NO	:	11117	11117
CİLT NO	:	162	162
TAPU TARİHİ	:	07.10.2010	07.10.2010

Not: Parsel üzerindeki yapı için tapuda cins tashihi yapılmıştır.

4.1.2 İlgili Tapu Sicil Müdürlüğü'nde Yapılan İncelemeler

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 31 Ekim 2019 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu taşınmazların üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- o Korunma gerekli kültür varlığıdır. 11/04/1988 Y. 1526 (11.04.1988 tarih, 1526 yevmiye no ile.) **(MÜŞTEREK) (*)**

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- o 2. 4 Ağustos 2005 tarih ve 11970 teferruat listesinde (Beyoğlu 15. Noterliğince tanzimli liste beyanlarda gösterilmiş olup ana dosyasındadır. 04/08/2005 tarih ve YEV. 4030 (04.08.2005 tarih, 4030 yevmiye no ile.) **(122 ada 2 parsel)**

- (*) "Kültür Varlığıdır" şerhi ile ilgili olarak Nevşehir Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nda yapılan incelemeye göre taşınmazların bulunduğu bölge 10.11.1976 tarih ve A-69 sayılı kararla "SİT Alanı", 12.11.1999 tarih ve 1123 sayılı kararla "II. Derece Doğal Sit Alanı" ilan edilmiştir. Rapor konusu taşınmazlarda konu kararlara uygun yapılaşma tamamlanarak Yapı Kullanma İzin Belgeleri alınmış olup "Kültür Varlığıdır" şerhi rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmemektedir.

4.1.3 İlgili Belediye’de Yapılan İncelemeler

Uçhisar Belediyesi Fen İşleri Müdürlüğü'nün 09.09.2019 tarih ve 62688885-1165 sayılı imar durumu yazısında "Söz konusu parsellerin 01.02.1986 tarih 6 sayılı karar ile onaylanmış İmar Planı sınırları içerisinde Turizm Alanı olarak işaretlenmiş alanda kalmakta olduğu ve yapılaşma şartlarının ise TAKS: 0,30 ve KAKS: 0,60, H_{max}: 15,50 m olduğu belirtilmiştir.

Ancak belediye ile yapılan görüşmelerde şifahi olarak alınan bilgilere göre bu planın koruma amaçlı uygulama imar planı olmaması nedeni ile bu plana istinaden uygulama yapılamamaktadır. Bu durum yazılı imar durumunda belirtilmemiş olup, yetkili kişilerden şifahen öğrenilmiştir.

Planda belirtilen kullanım alanlarında, kullanım amacı dışında hiçbir tesis yapılamaz. Yapılacak tesisler sonradan hiçbir şekilde planda gösterilen amacı dışında kullanılamaz ifadeleri bulunmaktadır. Rapor konusu lejant ve yapılaşma şartlarının aşağıdaki şekilde olduğu belirlenmiştir. İmar durumu yazısı rapor ekinde sunulmuştur. Ayrıca taşınmazların konumlandığı bölgenin 2. derece doğal sit alanı olduğu ve halihazırda koruma amaçlı uygulama imar planı yapılmadığı için yapılaşmaya kapalı olduğu öğrenilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI
122	2	Turizm Yerleşme Alanı	TAKS: 0,30-KAKS: 0,60 H _{max} : 15,50 m
122	3		

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



Taşınmazların bulunduğu bölge 10.11.1976 tarih ve A-69 sayılı kararla "SİT Alanı", 12.11.1999 tarih ve 1123 sayılı kararla "II. Derece Doğal Sit Alanı" ilan edilmiştir. Taşınmazların II. Derece Doğal Sit Alanı'nda kalması nedeniyle yetki Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndadır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Nevşehir Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu'nun 21.04.2016 tarih ve 678 sayılı kararında 122 ada 2 parselin koruma amaçlı imar planının bulunmadığı belirtilmektedir. Dolayısıyla II. Derece Doğal Sit Alanı içerisinde yer alan ve birbirine bitişik konumdaki 122 ada 3 parselin de koruma amaçlı imar planı bulunmamaktadır.

01.06.2019 tarih ve 30791 sayılı resmi gazetede yayınlanan 38. Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile "23/5/2019 tarihli ve 7174 sayılı Kapadokya Alanı Hakkında Kanuna ekli harita ve koordinat listesinde sınırları belirtilen Kapadokya Alanının tarihi ve kültürel değerleri ile jeolojik/jeomorfolojik dokusunun ve doğal kaynak değerlerinin korunmasını, yaşatılmasını, geliştirilmesini, tanıtılmasını, gelecek kuşaklara aktarılmasını, planlanmasını, yönetilmesini ve denetlenmesini sağlamak üzere Kapadokya Alan Başkanlığının kurulması ile görev ve yetkilerini düzenlemektir." denmektedir. Bu kararname ile kurulan Kapadokya Alan Başkanlığı bu bölgedeki planları yapmakla yetkilendirilmişlerdir.

Edinilen bilgilere göre koruma amaçlı planlar yapılmaya kadar parseller üzerinde yeni bir uygulama yapılamamaktadır.

4.1.4 Uçhisar Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Ürgüp Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile değerlendirme konusu 122 ada 2 no'lu parsel üzerindeki yapılar için arşiv dosyasında yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- o Yol altı kat sayısı 2, yol üzeri kat sayısı 5 olmak üzere 7 kat, **9.685 m²** inşaat alanlı lokanta/gazino (otel) için düzenlenmiş 19.03.1990 tarih ve 2/48 sayı numaralı yapı kullanma izin belgesi,
- o Yol üstü kat sayısı 1 olmak üzere 1 kat, 316,84 m² inşaat alanlı restoran için düzenlenmiş 04.09.1997 tarih ve 97/14 sayı numaralı yapı ruhsatı ile 14.04.1999 tarih ve 9944 sayı numaralı yapı kullanma izin belgesi,
- o Yol altı kat sayısı 1, yol üzeri kat sayısı 2 olmak üzere 3 kat, 1.420,41 m² inşaat alanlı toplantı salonu/hamam-sauna için düzenlenmiş 01.10.2003 tarih ve 2003/15 sayı numaralı yapı ruhsatı,
- o Yol altı kat sayısı 1, yol üzeri kat sayısı 2 olmak üzere 3 kat, 1.114 m² inşaat alanlı toplantı salonu için düzenlenmiş 30.12.2004 tarih ve 2004/06 sayı numaralı yapı kullanma izin belgesi incelenmiştir.
- o 122 ada 2 parsel üzerindeki yapıların toplam inşaat alanı **11.115,84 m²** olarak belirlenmiştir.
- o 122 ada 3 parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamakta olup arşiv dosyası bulunmamaktadır.

RUHSAT / YAPI KULLANIMA İZİN BELGESİ (İSKAN)	TARİHİ NO'SU	KULLANIM ALANI (M ²)
İskan	19.03.1990 - 2/48	9.685
İlave Ruhsatı	04.09.1997 - 97/14	316,84
İskan	14.04.1999 - 9944	316,84
İlave Ruhsatı	01.10.2003 - 2003/15	1.420,41
İskan	30.12.2004 - 2004/06	1.114

4.2 Gayrimenkul ile ilgili herhangi bir takyidat veya devredilmesine ilişkin herhangi bir sınırlama olup olmadığı hakkında bilgi

"Kültür Varlığıdır" şerhi ile ilgili olarak Nevşehir Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nda yapılan incelemeye göre taşınmazların bulunduğu bölge 10.11.1976 tarih ve A-69 sayılı kararla "SİT Alanı", 12.11.1999 tarih ve 1123 sayılı kararla "II. Derece Doğal Sit Alanı" ilan edilmiştir. Rapor konusu taşınmazlarda konu kararlara uygun yapılaşma tamamlanarak Yapı Kullanma İzin Belgeleri alınmış olup "Kültür Varlığıdır" şerhi rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmemektedir.

Rapor konusu taşınmazlardan 122 ada 2 no'lu parsel ve üzerindeki yapının (turizm tesisi) tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında ve 122 ada 3 no'lu parselin ise tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 Gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemler vb.) ilişkin bilgiler

4.3.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik yapılmadığı belirlenmiştir.

4.3.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.3.3 Hukuki Durum İncelemesi

Taşınmazların hukuki durumuna olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.4 Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin imar durumuna ilişkin bilgiler

Taşınmazların bulunduğu parsellerin imar durumu "Turizm Alanı"dır. Bölgede genel olarak çok sayıda tarla vasfında boş parseller bulunmaktadır.

4.5 Gayrimenkul için alınmış durdurma kararı, yıkım kararı, riskli yapı tespiti vb. durumlara dair açıklamalar

Değerlemeye konu tesis için alınmış olan herhangi bir yıkım kararı veya riskli yapı tespiti yoktur.

4.6 Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış sözleşmelere (gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri vb.) ilişkin bilgiler

Değerleme tarihi itibariyle rapor konusu tesis için yapı kullanma izin belgelerini almıştır. Gayrimenkuller için herhangi bir satış vaadi sözleşmesi, kat karşılığı inşaat sözleşmesi veya hasılat paylaşımı sözleşmesi bulunmamaktadır.

4.7 Gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri için alınmış yapı ruhsatlarına, tadilat ruhsatlarına, yapı kullanma izinlerine ilişkin bilgiler ile ilgili mevzuat uyarınca alınması gerekli tüm izinlerine alınıp alınmadığına ve yasal gerekliliği olan belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi

İlgili mevzuat uyarınca 1420 ada 1 no'lu parsel üzerinde yer alan yapının gerekli tüm izinleri alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. Raporumuzun 3.1.4 bölümünde yasal belgeler hakkında detaylı bilgiler anlatılmıştır.

4.8 Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetim Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

Parsel üzerindeki yapı, 29 Haziran 2001 tarihli Yapı Denetim Kanunundan önce inşaa edilmiştir. Bu nedenle yapı denetime tabi değildir. Aynı parsel üzerinde bulunan toplantı salonuna ait olan yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgelerinde yapı denetim kuruluşuna ait herhangi bir bilgi bulunmamaktadır. Belgelerin arka sayfalarında yapı denetim başlığı altında söz konusu yapıya ilişkin yapı denetim faaliyetlerinin fenni mesuller tarafından yapılmış olduğu görülmüştür. Denetimi yapan fenni mesuller Murat GÜRKAN, İlhan DOĞRU, Hazım KARAKAYA, Mustafa DENİZ olarak belirtilmiştir. Söz konusu yapıya ilişkin yapı kullanım izin belgesi alınmış olup yapı denetimleri tamamlanmıştır.

4.9 Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin bilgi ve planların ve söz konusu değer in tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer in farklı olabileceğine ilişkin açıklama

Bu değerlendirme raporu, proje değerlendirme çalışması için hazırlanmamıştır.

4.10 Varsa, gayrimenkulün enerjii verimlilik sertifikası hakkında bilgi

Rapor konu tesisin enerji verimlilik sertifikası yoktur.

5. BÖLÜM**GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ ÖZELLİKLERİ****5.1 Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin analizi ve kullanılan veriler**

Değerlemeye konu taşınmazlar; Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Uçhisar Beldesi, Nevşehir-Ürgüp Karayolu Uçhisar yol ayrımında yer alan 122 ada, 2 ve 3 no'lu parseller üzerinde konumlu **Lykia Lodge Kapadokya Otel'dir.**

Otel halihazırda faal durumdadır.

Ulaşım, Nevşehir merkezinden Ürgüp istikametine doğru Nevşehir-Ürgüp Yolu yaklaşık 3 km takip edildikten sonra sol kolda gelen Göreme-Uçhisar Yolu'na girilerek ve bu yol yaklaşık 400 m takip edildikten sonra sağlanır. Taşınmaz, Göreme-Uçhisar Yolu'nun sol tarafında konumlanmaktadır.

Taşınmaz yerleşim merkezlerinin çok yakınında yer almamakta olup yakın çevresinde; Uçhisar Mezarlığı, Altınyıldız Koleji ve tarımsal nitelikli parseller ile boş parseller yer almaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım kolaylığı, müşteri celbi, bölgenin yüksek ticari potansiyeli ve tamamlanmış alt yapıya sahip olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir. Bölge, Uçhisar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.

**Taşınmazların bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:**

Uçhisar.....	: 3 km
Nevşehir.....	: 4 km
Ürgüp.....	: 12,5 km

5.2 Gayrimenkullerin fiziki, yapısal, teknik ve inşaat özellikleri

İNŞAAT TARZI	:	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	:	Ayrık (Blok)
KAT ADEDİ	:	7 (Bodrum kat + Zemin kat + 5 normal kat) (otel bloğu)
TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)*	:	11.115,84 m ² (*)
ELEKTRİK	:	Şebeke
JENERATÖR	:	Mevcut (1 adet x 350 kVA kapasiteli)
TRAFO	:	Mevcut (1 adet 630 kVA kapasiteli)
PARATONER	:	Mevcut
SU	:	Kuyu
SU DEPOSU	:	Mevcut (2 x 150 ton kapasiteli)
HİDROFOR	:	Mevcut
KANALİZASYON	:	Şebeke
KLİMA TESİSATI	:	Merkezi fan - coil sistemi mevcut
ISITMA SİSTEMİ	:	Doğalgaz yakıtlı kaskat sistemi mevcut (8 adet x 150 KW)
UYDU YAYIN SİSTEMİ	:	Mevcut
TELEFON SANTRAL	:	Mevcut
ASANSÖR	:	Mevcut (3 adet müşteri ve 1 adet personel asansörü mevcut)
GÜVENLİK	:	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	:	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
YANGIN İHBAR TES.	:	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖN. TES.	:	Yangın dolapları, hidrantlar, yangın tüpleri ve sprinkler mevcut
YANGIN MERDİVENİ	:	Mevcut (betonarme)
DIŞ CEPHE	:	Yerel taş giydirme cephe ve dış cephe boyası
ÇATI	:	Teras tipi çatı

(*) Toplam kullanım alanı tesise ait yapı kullanma izin belgelerinden temin edilmiştir.

5.2.1 Otelin Genel İnşaat Özellikleri

TESİS ADI	: Kapadokya Lodge Otel
YILDIZ SAYISI VE SINIFI	: 4 yıldızlı otel
AÇILIŞ TARİHİ	: 18 Eylül 1987
SAHİBİ	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İŞLETMECİ FİRMA	: İş Merkezleri Yönetim ve İşletim A.Ş.
PARSEL SAYISI	: 2 (Toplam yüzölçümü 40.236 m ²)
TESİSİN DURUMU	: Tesis yılın 12 ayı faaliyet göstermektedir.
ÇALIŞMA RUHSATI	: Mevcut (Bkz. Ekler)
ODA SAYISI	: 144 adet (1 adet engelli odası, 1 adet süit oda ve 142 adet standart oda)
YATAK SAYISI	: 291
ODA ÖZELLİKLERİ	: Minibar, LCD TV, çalışma masası, uydu yayın sistemi, telefon, saç kurutma makinası, kasa, ADSL, hemşire acil çağrı sistemi ve acil anons sistemi
AKTİVİTELER	: Toplantı salonu, açık yüzme havuzu, fitness center, futbol, tenis ve voleybol sahaları
RESTORAN VE BARLAR	: Restoran, disko ve loby bar
TOPLANTI SALONLARI	: Mevcut (6 adet)
FASALİTE VE SERVİSLER	: Doktor hizmeti, oto kiralama, özel kasa, kuaför, kuru temizleme ve internet hizmeti
OTOPARK	: Açık otopark mevcut

Taşınmazın katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT ADI	KULLANIM ŞEKLİ
Bodrum	Çamaşırhane, üniforma ve housekeeping odaları, jeneratör odası, tablo odası, mekanik oda, tesisat galerisi, havuz makine dairesi, fitness salonu, personel duşları ve personel yatakhaneleri
Zemin	Konaklama odaları, toplantı salonları, araç kiralama, depo, WC'ler, bilardo ve oyun salonu, restoran, snack bar, lobi, resepsiyon, dükkanlar ve mutfak
1. normal	Müşteri konaklama odaları, otel müdürü odası, yönetici personel odaları
2. normal	Müşteri konaklama odaları
3. normal	Müşteri konaklama odaları
4. normal	Müşteri konaklama odaları
5. normal	Müşteri konaklama odaları

- Taşınmaz, 4 yıldızlı otel standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Otel binası bodrum, zemin ve 5 normal kat olmak üzere 7 katlı olup toplam 9.685 m², toplantı salonu zemin ve 1 normal kat olmak üzere 2 katlı olup 1.114 m² ve restoran tek katlı olup 316,84 m² olmak üzere tesisin toplam kapalı alanı **11.115,84 m²'dir**.
- Ayrıca parsel üzerinde 2 adet spor sahası, açık otopark, rekreasyon alanları ve 1 adet açık yüzme havuzu ile 1 adet sera bulunmaktadır.
- Konaklama odalarının zeminleri halı ve traverten kaplı, duvarları saten boyalı ve yerel taş kaplı, tavanları alçı asma tavadır. Dış ve iç kapı doğramaları ahşaptan, pencere doğramaları ise alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.
- Odadaki banyo hacimlerinin zeminleri seramik ve traverten kaplı, duvarları duvar kağıdı ve fayans kaplı, tavanları spot aydınlatmalı taşıyıcı asma tavadır. İçerisinde hilton lavabo, ankastre klozet ile vitrifiye aksesuarları mevcuttur.
- Kat koridorlarının zeminleri traverten ve halı kaplı, duvarları saten boyalı, tavanları alçı asma tavadır.
- Katlarda yer alan kolonların yüzeyleri yerel taş kaplıdır.
- Katlar arası bağlantıyı sağlayan merdivenlerin zemini traverten ve halıdan mamuldür.
- Toplantı odalarında zeminler halı, duvarlar dekoratif kumaş kaplı olup tavanlar spot aydınlatmalı alçı asma tavadır.
- Genel mekânlar ve personel alanlarında zeminler mermer, seramik, halı veya laminat parke kaplı, duvarlar saten boya, plastik boya veya ahşap lambri, tavanlar plastik boya veya alçı ve metal asma tavadır.
- Restoran, bar, dükkânlar vs. kullanım fonksiyonlarına uygun olarak tefriş edilmiştir. Bu hacimlerde zeminler mermer, traverten veya yerel taş kaplı, duvarlar alçı siva üzeri saten boyalı veya ahşap lambri kaplı, tavanlar alçı asma tavanlı veya saten boyalıdır.

5.3 Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan faktörler

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.4 Varsa, mevcut yapıyla veya inşaatı devam eden projeye ilgili tespit edilen ruhsata aykırı durumlara ilişkin bilgiler

Rapor konusu tesis için herhangi bir ruhsata aykırı durum bulunmamaktadır.

5.5 Ruhsat alınmış yapılarda yapılan değişikliklerin 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 21. maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınmasını gerektiren değişiklikler olup olmadığı hakkında bilgi

Tesis için yapı izin belgelerinin bulunması nedeniyle mevzuat kapsamında 3194 sayılı İmar Kanununun 21. maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınması gerekmemektedir.

5.6 Gayrimenkulün değerlendirme tarihi itibarıyla hangi amaçla kullanıldığı, gayrimenkul arsa veya arazi ise üzerinde herhangi bir yapı bulunup bulunmadığı ve varsa, bu yapıların hangi amaçla kullanıldığı hakkında bilgi

Değerleme tarihi itibarıyla 122 ada 2 parsel üzerinde otel bloğu bulunmaktadır. 122 ada 3 parsel ise otel tesisinin bahçesi olarak kullanılmaktadır.

6. BÖLÜM

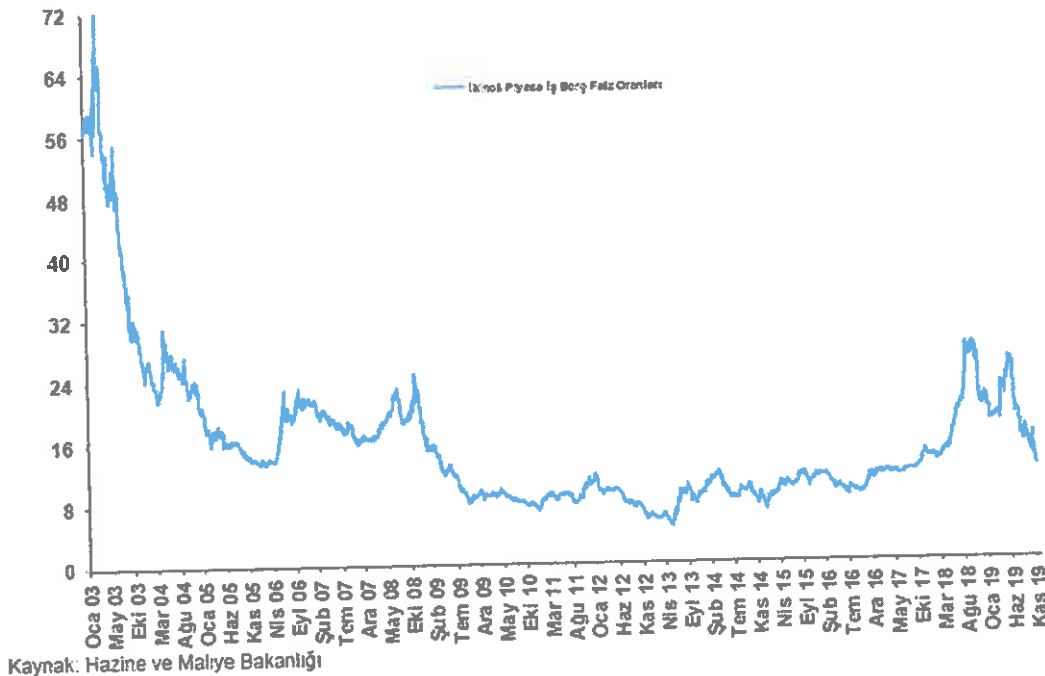
PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 Türkiye’de Yaşanan Ekonomik Koşullar Ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140’lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED’in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz’da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle % 8,75’e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın 2017 Aralık ayı itibariyle % 13,5’ların üzerine kadar çıkmıştır. 2018 Haziran ayında faiz oranları % 19 Ekim ayında ise bu oran % 27 mertebelerine kadar çıkmıştır. Ancak alınan ekonomik önlemler sayesinde 2019 yıl içinde faiz oranları önce % 19 mertebelerine sonra kademeli olarak merkez bankasının faiz indirimleri sayesinde faiz oranları % 14 bandına gerilemiştir.

Faiz Oranı (%)



6.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2019 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,5 azalmıştır.

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla'yı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2019 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri % 3,4 artmış, sanayi sektörü % 2,7 ve inşaat sektörü % 12,7 azalmıştır. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri % 0,3 azalmıştır.

Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2019 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,4 azalmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre % 1,2 artmıştır.

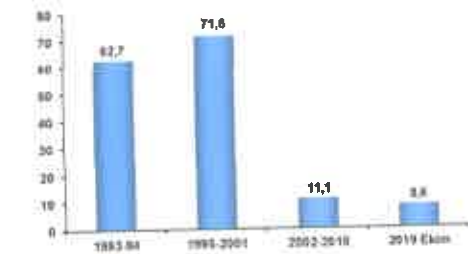
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla sonuçları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2019

GSYH					
Yıl	Çeyrek	Can fiyatlarla (Milyon TL)	Can fiyatlarla (Milyon \$)	Zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	Değişim oranı (%)
2017	I ^o	649 435	175 906	147,5	5,3
	II ^o	735 281	205 103	164,1	5,3
	III ^o	633 707	236 350	150,7	11,6
	IV ^o	692 228	235 259	156,0	7,3
2018	I ^o	795 113	207 165	155,9	7,4
	II ^o	890 436	205 827	173,3	5,6
	III ^o	1 026 645	189 837	184,8	2,3
	IV ^o	1 017 190	186 214	180,7	-2,8
2019	I ^o	921 063	171 549	154,8	-2,4
	II	1 024 226	174 579	170,7	-1,5

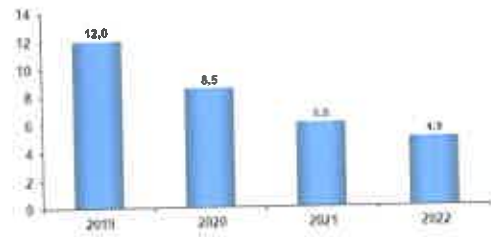
(*) II^o çeyreklerde güncelleme yapılmıştır

Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı'nda belirtilen ekonomik beklentilerine göre 2019 yılı için büyüme oranı % 2,3, 2020 yılı için % 3,5 ve 2021 yılı için ise büyüme oranı % 5 mertebelerinde olacaktır.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



2019-2022 Enflasyon Tahminleri (%)



Yayın: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Strateji ve Bütçe Enstitüsü, 2019-2022 Yeni Ekonomi Programı, Eylül 2019

TÜFE'de (2003=100) 2019 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre % 2,00, bir önceki yılın Aralık ayına göre % 10,59, bir önceki yılın aynı ayına göre % 8,55 ve on iki aylık ortalamalara göre % 16,81 artış gerçekleşti.

Ana harcama grupları itibarıyla 2019 yılı Ekim ayında endekste yer alan gruplardan, konutta % 3,55, gıda ve alkolsüz içeceklerde % 1,65, haberleşmede % 1,43 ve ulaştırmada % 1,17 artış gerçekleşmiştir. Ana harcama grupları itibarıyla 2019 yılı Ekim ayında endekste yer alan gruplardan sadece eğlence ve kültür grubunda % 0,59 oranında düşüş gerçekleşmiştir.

TÜFE'de, bir önceki yılın aynı ayına göre sağlık % 14,24, eğitim % 14,20, lokanta ve oteller % 13,71 ve çeşitli mal ve hizmetler % 13,43 ile artışın yüksek olduğu diğer ana harcama gruplarıdır.

Tüketici fiyat endeksi değişim oranları, Ekim 2019
[2003=100]

	(%)	
	Ekim 2019	Ekim 2018
Bir önceki aya göre değişim oranı	2,00	2,67
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	10,59	22,56
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	8,55	25,24
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	16,81	14,90

Kaynak: TÜİK

6.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Sektör 2017 yılının ilk çeyreğinde % 3,7 oranında büyüme performansı sergileyebilmiştir. İlk dokuz ayda % 10,2 oranında büyüyen inşaat sektörü genel ekonomik büyümede çok önemli bir rol üstlenmiştir.

İnşaat sektöründe yaşanan sorunlar nedeniyle büyüme yılın ikinci çeyrek döneminde önemli ölçüde yavaşlamış ve % 1,0 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe büyüme 2018 yılının üçüncü çeyrek döneminde ise tersine dönmüş ve inşaat sektörü % 5,3 küçülmüştür. Yılın ilk ve ikinci çeyreğinde büyümeler % 6,7 ve 1,0 olarak revize edilmiştir. Böylece yılın ilk dokuz ayında inşaat sektörü % 0,8 büyümüştür. 2017 yılı ilk dokuz ayında ise inşaat sektörü % 9,7 büyümüştür. Yılın son çeyreğinde de küçülmenin devam ettiği ve inşaat sektörünün 2018 yılını % 8,7 daralama ile kapatmıştır.

2019 yılı ilk çeyreğinde GSYH'daki 2,4 oranında daralmaya karşılık inşaat sektörümüz 9,3 oranında negatif performans göstermiştir. İkinci çeyrekte ise genel ekonomideki genel ekonomideki %1,5 daralmaya karşılık inşaat sektörü 12,7 oranında küçülmüştür. Gayri Safi Sabit Sermaye oluşumu zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları verilerine göre 2019 yılının ilk çeyreğinde inşaat harcamaları %16 oranında azalmıştır.

Yıllık büyüme hızları



Belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatlarının 2019 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre bina sayısı % 60, yüzölçümü % 60,1, değeri % 50, daire sayısı % 66,3 azalmıştır. Yapı ruhsatı verilen binaların 2019 yılı Ocak-Haziran ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 30,5 milyon m² iken bunun 13,6 milyon m²'si konut, 11,7 milyon m²'si konut dışı ve 5,2 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

Kullanma amacına göre 17,8 milyon m² ile en yüksek paya iki ve daha fazla dairesel ikamet amaçlı binalar sahip oldu. Bunu 3,9 milyon m² ile kamu eğlence, eğitim, hastane veya bakım kuruluşları binaları izlemiştir.

Yapı sahipliğine göre özel sektör 22,4 milyon m² ile en büyük paya sahip oldu. Bunu 7,4 milyon m² ile devlet sektörü ve 673 bin m² ile yapı kooperatifleri izledi. Daire sayısına göre ise, toplam 119 bin 982 dairenin 106 bin 448'i özel sektör, 12 bin 80'i devlet sektörü ve bin 454'ü yapı kooperatifleri tarafından alınmıştır.

Daire sayılarına göre İstanbul ili 20 bin 712 adet ile en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u 7 bin 380 adet ile Konya ve 5 bin 889 adet ile Ankara illeri izledi. Daire sayısı en az olan iller sırası ile Karabük, Ardahan ve Iğdır olmuştur.

Yapı ruhsatı, Ocak - Haziran 2017-2019

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk altı ayına göre değişim oranı (%)	
	2019	2018 ^(a)	2017 ^(a)	2019	2018
Bina sayısı	22 485	56 222	77 331	-60.0	-27.3
Yüzölçümü (m ²)	30 496 699	76 369 452	131 454 576	-60.1	-41.9
Değer (TL)	48 806 036 903	97 674 509 081	136 055 474 841	-50.0	-28.2
Daire sayısı	119 982	355 884	661 865	-66.3	-36.2

(a) Yapı ruhsatı istatistikleri 2017 ve 2018 yılları verileri revize edilmiştir.

Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyet endeksi (İME), 2019 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,73 düştü, bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,79 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 1,61 düşmüş, işçilik endeksi % 1,20 artmıştır. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 4,72, işçilik endeksi % 26,43 artmıştır. Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre % 0,25 düştü, bir önceki yılın aynı ayına göre % 12,86 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 0,95 düşmüş, işçilik endeksi % 1,23 artmıştır. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 7,22, işçilik endeksi % 26,73 artmıştır.

İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranları, Ağustos 2019
[2015=100]

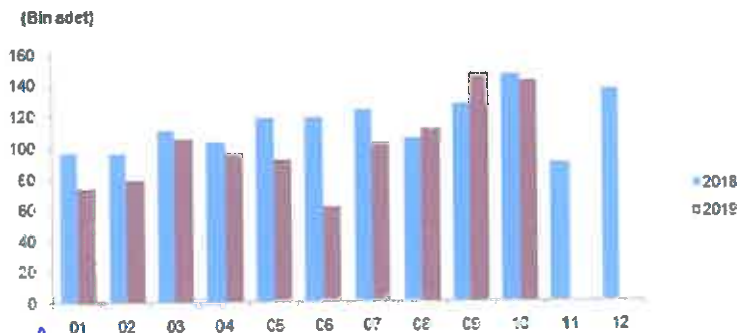
Sektörler	Maliyet grubu	Endeks	Bir önceki aya göre değişim(%)	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim(%)
İnşaat	Toplam	191,35	-0,73	10,79
	Malzeme	184,42	-1,61	4,72
	İşçilik	208,01	1,20	26,43
Bina inşaatı	Toplam	191,98	-0,25	12,86
	Malzeme	185,08	-0,95	7,22
	İşçilik	208,13	1,23	26,73
Bina dışı yapıların inşaatı	Toplam	189,25	-2,30	4,29
	Malzeme	182,29	-3,70	-2,77
	İşçilik	207,56	1,10	25,33

6.1.3 Konut Satışları ve Konut Kredilerinin Durumu

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusu olsa da 2017 – 2018 yılları itibarıyla konut kredi faizleri ve kullanım oranları düşüş seyretmiştir. 2019 yılında ise konut faiz oranları kampanyalar sayesinde düşmüş ve kullanım oranları artmaya başlamıştır.

Türkiye genelinde konut satışları 2019 Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 2,5 oranında azalarak 142.810 olmuştur. Konut satışlarında, İstanbul 24.451 konut satışı ve % 17,1 ile en yüksek paya sahip olmuştur. Satış sayılarına göre İstanbul’u, 13.978 konut satışı ve % 9,8 pay ile Ankara, 9.012 konut satışı ve % 6,3 pay ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 13 konut ile Hakkari, 24 konut ile Ardahan ve 93 konut ile Bayburt’tur.

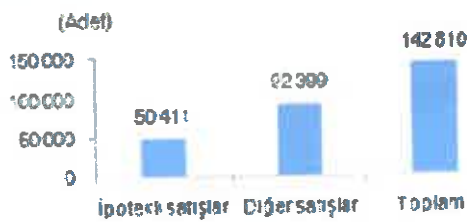
Konut satış sayıları, 2018-2019



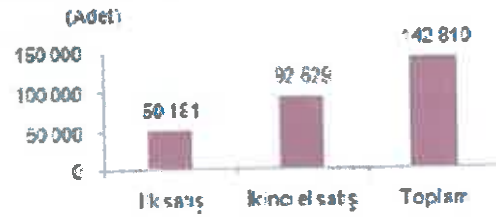
Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre % 525,1 oranında artış göstererek 50.411 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı % 35,3 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda İstanbul 8.408 konut satışı ve % 16,7 pay ile ilk sırayı almıştır. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 54,3 ile Artvin'dir.

Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre % 33,3 oranında azalarak 92.399 olmuştur. Diğer konut satışlarında İstanbul 16.043 konut satışı ve % 17,4 pay ile ilk sıraya yerleşmiştir. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı % 65,6 oldu. Ankara 7.875 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer almaktadır. Ankara'yı 5.344 konut satışı ile İzmir izlemiştir. Diğer konut satışının en az olduğu il 10 konut ile Hakkari'dir.

Satış şekline göre konut satışı, Ekim 2019



Satış durumuna göre konut satışı, Ekim 2019



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre % 32,9 azalarak 50.181 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı % 35,1 olmuştur. İlk satışlarda İstanbul 8.988 konut satışı ve % 17,9 ile en yüksek paya sahip olurken, İstanbul'u 3.683 konut satışı ile Ankara ve 2.967 konut satışı ile İzmir izlemiştir.

6.1.4 Konut Fiyat Endeksi



Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2017=100), 2019 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 0,59 oranında artarak 113,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 4 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 9,57 oranında azalış göstermiştir.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2019 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul'da % 1,21 oranında azalış Ankara ve İzmir'de sırasıyla % 1,05 ve 0,59 oranlarında artış gözlenmiştir. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre, İstanbul % 3,41 azalış, Ankara ve İzmir'de sırasınca % 3,78 ve 2,15 oranında artış göstermiştir.

6.1.5 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- o FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- o Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- o Son dönemde döviz kurundaki ve faizlerdeki artış,
- o Yüksek enflasyon oranları,

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- o Döviz bazında düşen gayrimenkul fiyatlarının yabancı ilgisini artırması.

6.1.6 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılında enflasyonun ve faizlerin yüksek seyretmesine karşın konut satışları bir önceki yıla göre yine de artış göstermiştir. 2018 yılının özellikle ikinci yarısından sonra özellikle faiz ve dövizdeki artış ve enflasyondaki yüksek seyretme eğilimi nedeniyle gayrimenkule olan ilgi azalmış sadece bölgesel bazda ve yapılan kampanyalar neticesinde lokal olarak gayrimenkule ilgi olmuştur. 2019 yılının ikinci yarısında da gayrimenkule olan ilginin az olacağı ancak çeşitli kampanyalar ve desteklerle bölgesel ve lokal proje bazlı gayrimenkule olan talebin olacağı öngörülmektedir.

6.2 Bölge Analizi

Nevşehir İli

Nevşehir, Türkiye'nin İç Anadolu Bölgesinde yer alan bir ildir. Nevşehir, Muşkara adlı bir köy iken, adını Farsça "yeni" anlamına gelen nev'den alarak üretilmiştir. Nevşehir, 6429 sayılı yasa ile 20 Temmuz 1954 tarihinde il haline getirilmiştir. Kırşehir ve Kırşehir'e bağlı Mucur, Avanos, Hacıbektaş (1945'te ilçe oldu), Kayseri'ye bağlı Ürgüp (1935'te ilçe oldu), Niğde'ye bağlı Arapsun (1948'de Gülşehir adını aldı) Nevşehir'in ilçeleri haline getirilmiştir. Kozaklı ve Hamamorta köyleri Avanos'a bağlı birer köy iken birleştirilerek 1954'te Kozaklı adıyla ilçe olarak Nevşehir'e bağlanmıştır. Kırşehir 1957'de tekrar il yapılmıştır. Mucur ilçesi ile beraber Nevşehir'den ayrılmıştır. Daha önceleri Melegübü ismi ile anılan bir bucak merkezi olan Derinkuyu 1 Nisan 1960'ta ilçe durumuna getirilmiştir. Acıgöl kasabası ise 4 Temmuz 1987'de ilçe olmuştur.

2018 yılı itibariyle nüfusu 298.339 kişidir.

Uçhisar Beldesi

Uçhisar Nevşehir'in 6 km. doğusunda peri bacalarının başlangıcında 40 m. yüksekliğinde devasa büyük kaya kütleleri etrafında, ne zaman yerleşime başlanıldığı bilinmeyen, tarihin, kar, yağmur ve rüzgarın birlikte özenerek nakışladığı dünyada eşi ve benzeri olmayan turistik bir kasabadır.

Göreme yöresi ve Kızılırmak vadisinin en yüksek yerinde olması itibariyle de bölgenin seyirlik terasıdır. Güneşin doğuşu, görülmeye değer günbatımı en iyi Uçhisar kalesinden izlenir. Yıldızlar buraya elle tutacak kadar yakındır. Mehtaplı yaz gecelerinde puhu ve ıssık kuşlarının sesiyle yankı yapan peri bacalarının süsleriyle bir tabiat harikasıdır.

Tıgraz, Çavuş ve Ağanın Kale üçlüsünden UÇHİSAR, beylikler döneminde, Karamanoğulları ve Selçukluların doğu sınırı, Kadıburhanettin beyliğinin batı sınırı olduğundan UÇHİSAR ismini almıştır. En eski yerleşim merkezi olmasına rağmen bu ad hiç değişmemiştir. Yöre ağzı ile UCASAR olarak söylenir.

Uçhisar kalesinin odalar, geçitler ve ambarlar gibi oyulması ve delik deşik edilmesinden zamanla kopmalar ve kaya düşmeleri neticesinde orada yaşayan insanlar kale eteklerine inmişlerdir. Yukarı mahalle, aşağı mahalle, Mektep önü, Sarı Uşağı Han Mahallesi, Tekeli Mahallesi, Yazı Mahallesi, Kesekbaşı adlarında mahalleler oluşturmuşlardır. Yerleşim yerlerinin külünk ile kolayca oyulan ve hava ile temasında sertleşen Tüf kayadan olması işi kolaylaştırmıştır. Zemine oyulan kış evi, ahır, ahır odası, yaz evi gibi meskenler yaz-kış (+ 1) olup, bunların içerisi yazın serin, kışın ılıktır.

Göreme Tarihi ve Millî Parkı

Millî Park alanında; batı ve güney yönünde Ankara-Adana karayolu, Niğde ya da Aksaray'dan Nevşehir'e ulaşan karayolu, doğu ve kuzeydoğudan Kayseri'den Avanos'a ya da Ürgüp'e gelen karayolu ile ulaşılır. Millî Park orta Anadolu'nun Hasan Dağı-Erciyes Dağı volkanik bölgesinde kalmaktadır. Saha; platolar ovalar küçük dağ bitkileri, yüksek tepeler, alüvyonla dolmuş dere ve ırmak vadileri, drenaj havzaları ve erozyonlu dik

yamaçlı vadilerde birbirinden ayrılan yüksek düzlüklerden oluşmuştur. Erciyes ve Hasan Dağı'nın büyük volkanik konileri, kuzeyden Kızılırmak vadisinin bir kısmı, bazıları bazaltla kaplı aşınmış tüf yatakları araziye hâkim özelliktedir. Alan; volkanik tüften oluşmuş ilgi çekici manzara yapısı içerisinde Bizans Kilise mimarisi ve dinsel sanat tarihinden önemli bir devri sergilemektedir. Bölgenin özelliklerinden burada yaşayanlar savaşların etkilerinden, merkezi idarenin otoritesinden uzak kalmayı başarabilmişlerdir.

Ana ulaşım yollarına uzaklığı ve engebeli bir alan olması, gizlenmek isteyen veya dini inzivaya çekilenler için uygun korunma yeri olmuştur. Manastır hayatı 3. yüzyıl sonları ile 4. yüzyıl başlarında başlamış ve hızla yayılmıştır. Manastırlar, kiliseler, şapeller, yemekhaneler ve keşiş hücreleri, depo ve şarap yapım yerleri bulunan mekânlar oyulmuş, duvar resimleri ile süslenmiştir. Ayrıca saha içerisinde, Ürgüp, Avcılar, Üçhisar, Çavuşini, Yeni Zelve yerleşimleri, Göreme yöresinin geçmişteki kültürüne uygun tarım ve köy hayatını yansıtan tarihi ve doğal bütünlüğü sağlayan sahaları teşkil eder.

Yukarıda anlatılan; Göreme'nin eşsiz jeomorfolojik oluşumu, estetik manzara yapısının görsel değeri ile tarihi ve etnolojik yapısı Milli Parkın kaynak zenginliğinin ana başlıkları sayılabilir.

Ayrıca Ürgüp, Avcılar, Uçhisar, Çavuşini ve Yeni Zelve yerleşimleri, Göreme yöresinin geçmişteki kültürüne uygun tarım ve köy (kırsal) hayatını yansıtan yerleşimler olması nedeniyle ziyaretçilerin ilgisini çekecek niteliktedir.

6.3 Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Özet Faktörler

Olumlu etkenler:

- o Cins değişikliğinin yapılmış olması,
- o Yapı kullanma izin belgesine sahip olması,
- o Konumu
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Turizm fonksiyonu gelişmiş bölgede konumlu olması,
- o Tabela ve reklam potansiyelinin güçlü olması,
- o Müşteri celbi,
- o Otoparkın bulunması,
- o Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etkenler:

- o Ana gayrimenkulün yaşı,
- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

6.4 Mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler ile bunların gayrimenkulün değerine etkileri

6. bölümde sunulan veriler incelendiğinde son bir yıl içerisinde enflasyon oranlarının ve gösterge faizlerinin arttığı, konut satışlarının bir önceki yıla göre azaldığı ve yavaşladığı ve inşaat maliyetlerinin arttığı görülmektedir. Ancak son aylarda düşen gösterge faiz (konut faizlerinin düşmesi ile) ve düşen enflasyon oranı ile konut satışlarına da talebin arttığı görülmektedir. Hazine Bakanlığı'nın ileriye yönelik yaptığı projeksiyonlarda da enflasyon oranlarının ve faizlerin düşüş eğiliminde olacağı görülmektedir. Rapor konusu taşınmazlardan 122 ada 2 parsel üzerinde otel, 122 ada 3 parsel ise boş arsadır. Bu tip taşınmazların alım satım hızları konut / ofis gibi gayrimenkullere göre biraz daha yavaştır. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu bölgenin yakın analizi de yapılmış ve piyasa araştırmalarında da görüldüğü üzere istenen ve gerçekleşen satış bedellerinin kendi içerisinde tutarlı oldukları gözlenmiştir. Son dönemde kurulan Kapadokya Alan Başkanlığı nedeniyle bölgede imar çalışmalarının hızlanacağı ve Turizm Alanlarının açılacağı beklentisi oluşmuştur. Bu da bölgedeki satılık arsa fiyatlarının değerini arttırıcı bir neden olmuştur. Taşınmazların sahip oldukları şerefiye kriterlerine göre emsal analizi kısmında detaylı değerlendirilme yapılmıştır. Değerlemede ayrıca "gayrimenkullerin değerine etki eden özet faktörler" bölümünde sıraladığımız özellikler de dikkate alınarak taşınmazların pazar değerleri takdir olunmuştur.

7. BÖLÜM

KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

7.1 Değerleme Yöntemleri

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçeve kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlendirme kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelinine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

7.2 Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmada yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda taşınmazların pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

Pazar yaklaşımı yöntemi ise, maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa pazar değerinin hesaplanmasında uygulanmıştır.

7.3 Maliyet yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkulün değerlemesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Yöntemin uygulanması

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

I - Arsanın değeri

II - Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

I - Arsanın değeri

Arsanın değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yaklaşımı** kullanılmıştır.

7.3.1 Pazar yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkulün değerlemesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 20.1'e Pazar yaklaşımı "Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder."

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış satılık ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, kira değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar (arsalar) için ortalama m² birim pazar değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 20.2 maddesinin b ve c bentlerine göre; "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması" Pazar yaklaşımı yönteminin uygulanmasını sağlamaktadır.

Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konu taşınmazlara emsal olabilecek satılık arsa emsallerinin yeterli olması ve bölgedeki fiyatların kendi içerisinde istikrarlı hareket etmesi sebebiyle pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

7.3.2 Fiyat bilgisi tespit edilen emsal bilgileri ve bu bilgilerin kaynakları

Rapor konusu taşınmazlara emsal olabilecek yakın bölgedeki benzer nitelikte olan satılık arsaların güncel bilgileri aşağıda sunulmuştur.

Bölgedeki Satılık Arsalar



1. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 2 Kat, TAKS: 0,40 yapılaşma şartları ile ticaret alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 377,41 m² ve 291,61 m² olmak üzere toplam 669,02 m² yüzölçümüne sahip bitişik iki parselin 850.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Parselin 5 ay kadar önce 800.000-TL bedelle satılık olduğu ve o an yapılan görüşmede 600.000,-TL bedelle satın alınabileceği belirtilmiş olup güncel görüşmede mülk sahibinin aynı şartlara bırakabileceği teyit edilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parselin butik otel yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Emsalin konum itibariyle şerefiyesi daha iyi / yüksektir. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. Taşınmazın minimum 8 aydır satılık olduğu bilinmektedir. (461 ada 1 ve 2 no'lu parseller) (m² birim değeri ~ 895,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 543 547 82 61
2. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 2 Kat, TAKS: 0,30 yapılaşma şartları ile konut alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 1.595,04 m² yüzölçümüne sahip parselin 650.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parselin butik otel/konut yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Emsalin imar fonksiyonu itibariyle şerefiyesi daha kötü / düşüktür. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. (473 ada 8 parsel) (m² birim değeri ~ 410,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 538 524 00 99
3. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 3 Kat, TAKS: 0,40 yapılaşma şartları ile ticaret+konut alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 735 m² yüzölçümüne sahip parselin 469.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parselin butik otel yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Emsalin konum itibariyle şerefiyesi daha iyi / yüksektir. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. Emsal taşınmazın 5 ay kadar önce farklı bir emlak pazarlama firmasından 490.000,-TL bedelle satılık olduğu bilinmektedir. (340 ada 11 parsel)
(m² birim değeri ~ 640,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 537 330 53 13
4. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, ticaret+konut alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 1.287,09 m² yüzölçümüne sahip 3 parselin 1.250.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parsellerin birinin hisseli yapıya sahip olduğu, yarı hissesinin satılık olduğu, parsellerin butik otel yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Ayrıca yapılan görüşmede yapılaşma şartlarının bölgede genel olarak 2 kat, TAKS: 0,40 şeklinde olduğu, mülk sahibinden söz konusu bilginin alınmadığı beyan edilmiştir. Emsalin

konum itibariyle şerefiyesi daha iyi / yüksektir. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. (462 ada 3-4-5 parsel) (m² birim değeri ~ 970-TL)

İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 537 330 53 13

5. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede Atatürk Bulvarı'na (Göreme-Uçhisar Yolu'na) cephe, tarla vasıflı toplam 8.120 m² yüzölçümüne sahip parselin 2.850.000,- TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Turizm bölgelerinde yola cephe ve MİA bölgesine yakın parsellere belediyeler tarafından teşvik amaçlı imar verilmesinde kolaylık sağlandığı genel kanaati ile kıyasa alınmıştır. Emsalin konum itibariyle şerefiyesi daha iyi / yüksek, plansız alanda konumlu olması sebebiyle şerefiyesi kötü / düşüktür. (2357 parsel) (m² birim değeri ~ 350,-TL)
- İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 538 524 00 99
6. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede Atatürk Bulvarı'na (Göreme-Uçhisar Yolu'na) 150 metre mesafede konumlu, tarla vasıflı parselin 2.280 m² yüzölçümüne sahip parselin 145.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emsalin konum ve tarla vasıflı olması sebebiyle şerefiyesi daha kötü / düşüktür. Bu taşınmaz emsal analizine dahil edilmemiş olup sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuştur. (1637 parsel) (m² birim değeri ~ 65,-TL)
- İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 538 696 64 32
7. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede Nevşehir-Ürgüp Yolu'na (D300 Karayolu'na) 250 metre mesafede konumlu, elmalık vasıflı toplam 1.720 m² yüzölçümüne sahip 2 parselin 160.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emsalin konum ve tarla vasıflı olması sebebiyle şerefiyesi daha kötü / düşüktür. Bu taşınmaz emsal analizine dahil edilmemiş olup sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuştur. (9226-9227 parsel) (m² birim değeri ~ 95,-TL)
- İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 531 770 70 79

Bölgedeki otel konaklama ücretleri:

OTEL ADI	MEVKİİ	KONAKLAMA	LİSTE ODA FİYATLARI (TL / gün)
			2 Kişi
Elit Cave Suites	Uçhisar	Oda + kahvaltı	605
Wish Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	640
Taşkonaklar Hotel Cappadocia	Nevşehir	Oda + kahvaltı	680
Aden Hotel Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	605
Dream Of Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	565
Maze Of Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	670
Cronos Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	530

7.3.3 Emsallerin nasıl dikkate alındığına ilişkin ayrıntılı açıklama, emsal bilgilerinde yapılan düzeltmeler, düzeltmelerin yapılma nedenine ilişkin detaylı açıklamalar ve diğer varsayımlar

Emsallerin seçimi

Rapor konusu taşınmazların (arsaların) pazar değerlerinin tespiti için yakın bölgedeki benzer nitelikte olan arsalar araştırılmıştır. Emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde ve incelemelerde yakın tarihte kiralaması gerçekleşmiş verilere ulaşılamamış olup halihazırda piyasada satılık olarak pazarlanan taşınmazların bilgileri alınmıştır. Alınan bilgiler şirket arşivimizde bulunan diğer bilgiler ile karşılaştırılmış olup emlak pazarlama firmalarından alınan emsal bilgilerinin tutarlı oldukları görülmüştür. Emsal araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar dikkate alınmıştır.

- Bu raporda taşınmazla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
- Bu raporda taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Varsa farklı konumda / lokasyonda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
- Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi, teknik özellikleri vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
- Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
- Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.

Emsal analizi

Taşınmazların pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, fiziksel özellik, mülkiyet durumu, gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok daha kötü, daha kötü, kısmen kötü, benzer, kısmen iyi, daha iyi, çok daha iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

TANIMLAR		Oran Aralığı
Çok daha kötü	Çok daha büyük	% 20 üzeri
Daha kötü	Daha büyük	% 11 - % 20
Kısmen kötü	Kısmen büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Kısmen iyi	Kısmen küçük	- % 10 - (-% 1)
Daha iyi	Daha küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok daha iyi	Çok daha küçük	- % 20 üzeri

Satılık Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Kullanım alanı (m²)	669,02	1595,04	735	1287,9	8120
Ortalama m² birim satış değeri (TL)	895	410	640	970	350
Mevcut kullanım fonks.	0%	0%	0%	0%	0%
Mülkiyet durumu	0%	0%	0%	5%	0%
Lokasyon düzeltmesi	-25%	-10%	-10%	-25%	0%
Büyükölçü düzeltmesi	-40%	-25%	-40%	-25%	-10%
Fiziksel özellikleri düzeltmesi	0%	0%	0%	0%	0%
İmar durumu düzeltmesi	0%	10%	0%	0%	50%
Yapılaşma hakkı düzeltmesi	10%	10%	-10%	-10%	0%
Pazarlık payı	-10%	-10%	-5%	-15%	-15%
Toplam şerefiye farkı	-65%	-25%	-65%	-70%	25%
Ayarlanmış değer (TL)	315	310	225	290	440
Ortalama emsal değeri (TL)	~ 315				

Değerleme konusu taşınmazlardan 122 ada 2 parsel için emsal analizi yapılmış olup 122 ada 3 parselin değer takdirinde 122 ada 2 parsel referans alınmıştır. Taşınmazların bulunduğu bölge 2. Derece Doğal Sit Alanı ilan edilmiştir. Değerleme konusu parsellerin koruma amaçlı imar planlarının henüz onaylanmamış olduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda yapılaşmaya izin verilmemekte olup fiili durumda 122 ada 3 parselde koruma amaçlı uygulama imar planı onaylanana kadar herhangi bir uygulama yapılamamaktadır. 122 ada 2 parsel üzerindeki yapılar için yasal izinler alındığı için 3 parsel ile arasında şerefiye farkı bulunmaktadır. Emsal analizinde 122 ada 2 parselin birim değeri 315,-TL olarak takdir edilmiş olup, 122 ada 3 parselde göre şerefiyesinin (ana yola cephesinin uzunluğu, üzerindeki yapılar için yasal izinlerin alınmış olması, 122 ada 3 parselin "arsa" niteliğinde olması gibi faktörler dikkate alındığında) daha yüksek (yaklaşık % 25 fazla) olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiden hareketle 122 ada 3 parselin birim değeri için $315,-TL \times (1-\% 25) = 235,-TL$ hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle rapor konusu parsellerin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve 122 ada 2 parsel üzerindeki yapının mevcudiyeti de dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	TERKLERDEN SONRA KALAN YAKLAŞIK PLANLI ALAN (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
122/2	28.827	28.827	315	9.080.000
122/3	11.409	11.409	235	2.680.000
TOPLAM				11.760.000

II- Arsalar üzerindeki yatırımların mevcut durum değeri

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), binanın yapılış tarzı ve niteliği ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

YAPININ ADI	YAPI SINIFI	YASAL KULLANIM ALANI (m ²)	AMORTİZE EDİLMİŞ KÂRI HAVİ m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Otel	5-B	9.685	1.900	18.400.000
Toplantı Salonu	4-A	1.114	1.145	1.275.000
Restoran	3-B	316,84	1.090	345.000
TOPLAM				20.020.000

Not: Tablodaki birim değer Çevre Şehircilik Bakanlığı'nın 2019 yılı birim maliyet tablosuna göre otel binası 5-B yapı sınıfında olup birim maliyet değeri üzerinden amortisman tabi tutulmuş değeridir. Yapıların inşaat maliyetlerinin tespitinde mevcut ve modern standartları doğrultusunda güncel inşaat piyasası verileri dikkate alınmış olup, taşınmazın üzerindeki yapının yapıldığı yıl dikkate alınarak takriben amortisman oranı tespit edilmiştir. Otel binası 29 yaşında olup yıpranma oranı % 20'tir. 2019 yılı birim maliyet tablosuna göre otel binası m² birim inşaat maliyet bedeli 2.485,-TL, toplantı salonu 4-A yapı sınıfında olup m² birim maliyet bedeli 1.270,-TL, restoran binası 3-B yapı sınıfında olup m² birim maliyet bedeli 1.210,-TL'dir. Bu iki yapı için mevcut durumları ve yaşları dikkate alınarak yıpranma payı % 10 olarak kabul edilmiştir.

7.3.4 Maliyet yaklaşımı ile ulaşılan sonuç

Arsaların toplam değeri.....: 11.760.000,-TL

İnşaat yatırımların değeri.....: 20.020.000,-TL

TOPLAM 31.780.000,-TL'dir.

7.4 Gelir indirgeme yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkulün değerlemesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

Yöntem, işletmenin değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Yöntemin uygulanmasında 2019 - 2028 yıllarını kapsayan bir projeksiyon dönemi esas alınmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve tesisin değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Varsayımlar ve kabuller:

Müşterinden temin edilen 2017 ve 2018 yılları ile 2019 yılı ilk dokuz aya ait detay mizanları incelemiş olup aşağıdaki veriler elde edilmiştir.

GELİRLER	2017 YILI GELİRLERİ (TL)	2018 YILI GELİRLERİ (TL)	2019 YILI İLK 9 AYI GELİRLERİ (TL)	ORTALAMA YILLIK GELİR (TL)
ODA GELİRLERİ	1.773.010	4.484.470	5.710.420	4.623.791
YİYECEK - İÇECEK GELİRLERİ	1.360.960	1.941.850	1.599.645	1.811.890
DİĞER GELİRLER	318.884	421.007	511.360	473.901
TOPLAM GELİRLER	3.452.854	6.847.327	7.821.425	6.909.582

Not: Yıllık ortalama gelir hesaplanırken 2019 yılı için ilk 9 aylık gelirlere göre 12 aylık gelirler tahmin edilmiştir.

• Gelir Dağılımı:

Gelirlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelir kalemlerine göre dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

• Giderler/Gelirler:

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı bölgedeki turizm tesislerinin genel ortalamasından hareketle % 65 olarak dikkate alınmış olup ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

• Ortalama Doluluk Oranı ve Ortalama Oda Ücreti:

- Toplam 144 oda için ortalama doluluk oranının 2019 yılı için % 40 ve daha sonraki 2 yıl için % 45, 2022 yılı için % 50 ve 5. yıldan itibaren % 55 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Ortalama oda ücreti 2019 yılı için 200,-TL olarak kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde ortalama oda fiyatlarının 200 – 250 TL aralığında olduğu görülmüştür. (yıllık ortalama oda fiyatları) Son iki yıllık mizanda oda satışları artmış olsa da 2017 yılını da güvenli tarafta kalınarak hesaba katarak ortalama gelirler üzerinden kabuller yapılmıştır.
- Ortalama oda ücretinin 2020 yılı için % 8, 2021 yılı için % 7 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 5 oranında (hazine bakanlığının projeksiyonları dikkate alınarak) artacağı öngörülmüştür.

- **Yatırım Harcamaları:**

Odaların yenilenebilmesi için yatırım tasarrufu yapılacağı varsayılmıştır. Yatırım harcamalarına ilişkin varsayımlar (% 1,50) ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

- **İskonto Oranı :**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvilin faiz oranı % 12,41'dür. Ancak bunun yanı sıra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları da baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017 - 2019 yılları ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 15 civarındadır. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde düşen iskonto oranları dikkate alınmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkulün kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 12,41 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 15,41 İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, rapor tarihi itibarıyla hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 15,41 olarak kabul edilmiştir. Takip eden yıllarda son iki yılın devlet tahvil ortalaması da dikkate alınarak 2020 yılı için % 15, 2021 ve takip eden yıllar için ise % 15 olarak kabul edilmiştir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü finansal değeri **36.084.478,-TL (~ 36.085.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

7.5 En verimli ve en iyi kullanım analizi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari ve inşai özellikleri, mevcut durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin mevcut kullanım şekli olan "**otel (122 ada 3 parselin otelin tamamlayıcı alanı olarak kullanılmaya devam etmesi)**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

8. BÖLÜM**ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE GÖRÜŞ****8.1 Farklı değerlendirme yöntemleri ile analiz sonuçlarının uyumlaştırılması ve bu amaçla izlenen metotların ve nedenlerinin açıklanması**

Yukarıda yapılan hesaplamalardan da görüleceği üzere rapor konusu taşınmazın pazar değerinin tespiti için kullanılan yöntemler sonucunda aşağıdaki değerlere ulaşılmıştır.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	31.780.000,-TL
Gelir İndirgeme	36.085.000,-TL
Uyumlaştırılmış değer	31.780.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerlerin birbirlerine yakın olduğu görülmektedir.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlerine bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Bu görüşlerden hareketle taşınmazın pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemiyle bulunan değer nihai değer olarak alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam pazar değeri **31.780.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.2 Asgari husus ve bilgilerden raporda yer verilmeyenlerin neden yer almadıklarının gerekçesi

Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen madde bulunmamaktadır.

8.3 Yasal gereklerin yetine getirilip getirilmediği ve mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olup olmadığı hakkında görüş

İlgili mevzuat uyarınca 122 ada 2 no'lu parsel üzerinde yer alan otel tesisi için gerekli tüm izinleri alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur

8.4 Varsa gayrimenkul üzerindeki takyidat ve ipoteklere ilgili görüş

"Kültür Varlığıdır" şerhi ile ilgili olarak Nevşehir Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nda yapılan incelemeye göre taşınmazların bulunduğu bölge 10.11.1976 tarih ve A-69 sayılı kararla "SİT Alanı", 12.11.1999 tarih ve 1123 sayılı kararla "II. Derece Doğal Sit Alanı" ilan edilmiştir. Rapor konusu taşınmazlarda konu kararlara uygun yapılaşma tamamlanarak Yapı Kullanma İzin Belgeleri alınmış olup "Kültür Varlığıdır" şerhi rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmemektedir.

8.5 Değerleme konusu gayrimenkulün, üzerinde ipotek veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyebilecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunması durumları hariç, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olup olmadığı hakkında bilgi

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde devredilmelerinde (satışına) ve kiralanmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz."

8.6 Değerleme konusu arsa veya arazi ise, alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerine proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufa bulunup bulunmadığına dair bilgi

Rapor konusu taşınmazlardan 122 ada 2 parsel üzerine halihazırda otel yapısı bulunmaktadır. 122 ada 3 parsel ise halihazırda otelin tamamlayıcı alanı gibi açık alan olarak kullanılmaktadır. İş GYO A.Ş.'den alına bilgiye göre halihazırda 122 ada 3 parsel üzerinde herhangi bir proje geliştirilmesine herhangi bir tasarruf yoktur.

8.7 Değerleme konusu üst hakkı veya devre mülk hakkı ise, üst hakkı ve devre mülk hakkının devredilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde özel kanun hükümlerinden kaynaklananlar hariç herhangi bir sınırlama olup olmadığı hakkında bilgi

Rapor konusu taşınmazlar tam mülkiyetli olup bu kapsam dışındadırlar.

8.8 Gayrimenkulün tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olmadığı hakkında görüş ile portföye alınmasında herhangi bir sakınca olup olmadığı hakkında görüş

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (r) bendine istinaden değerlendirmeler aşağıda sunulmuştur.

(Değişik: RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.

Rapor konusu taşınmazlardan 122 ada 2 no'lu parsel ve üzerindeki yapının (turizm tesisi) belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında ve 122 ada 3 no'lu parselin ise belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında ve kiralanmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde konumlarına, büyüklüklerine, kattaki konumlarına, mimari ve inşai özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen toplam pazar kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Taşınmazın kira değeri	31.780.000	5.536.000

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 5,7407 TL'dir.

Taşınmazların KDV dâhil toplam pazar değeri 37.500.400 TL'dir. Ticari taşınmazlarda KDV oranı % 18'dir.

Sorumlu değerlendirme uzmanının sonuç cümlesi:

Rapor konusu taşınmazlardan 122 ada 2 no'lu parsel ve üzerindeki yapının (turizm tesisi) belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında ve 122 ada 3 no'lu parselin ise belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında ve kiralanmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Değerleme uzmanının raporda belirttiği tüm analiz, çalışma ve hususlara katılıyorum.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 19 Kasım 2019

(Ekspertiz tarihi: 14 Kasım 2019)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görüntüsü
- Fotoğraflar
- Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi
- Tapu suretleri
- Takyidat belgeleri
- İmar durumu yazısı
- İNA tablosu
- Emsal analizi açıklamaları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler, SPK lisans belge örnekleri ve mesleki yeterlilik belgeleri