

DEĞERLEME RAPORU

TSKB GYO A.Ş.

Seyhan / ADANA

DİVAN OTELİ

3 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi – No	: 01 Aralık 2016 - 005
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 25 Aralık 2017
Rapor Tarihi	: 29 Aralık 2017
Rapor No	: 2017/8647
Değerleme Konusu	: Divan Otel Adana ve 2 adet dükkan
Gayrimenkullerin Adresi	: Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı, No:33 Seyhan / ADANA
Tapu Bilgileri Özeti	: Adana İli, Seyhan İlçesi, Çınarlı Mahallesi, 1653 ada, 143 no'lu parsel üzerinde kayıtlı olan ondört katlı otel işyeri ve arsası bünyesindeki 3 adet bağımsız bölüm,
Sahibi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
İmar Durumu	: Ticaret Alanı Kitle Nizam ve H _{max} : 10 kat
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar değerinin ve TSKB GYO A.Ş. hissesine düşen kısmın Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)		
Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	129.460.000,-TL	33.914.000,-USD
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısmın Toplam Pazar Değeri	64.730.000,-TL	16.957.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401223)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	11
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	11
3.4.2	Belediye İncelemesi	11
3.4.3	Hukuki Durum İncelemesi.....	11
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	12
4.2	OTELİN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	13
4.3	TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	14
4.4	OTELİN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	15
4.5	İŞ YERLERİ KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR.....	16
4.6	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	16
4.7	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	16
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	17
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	17
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	24
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	26
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	27
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	30
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	30
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	31
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	32
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN BULUNMASI	32
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	36
7.3	DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ	39
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI.....	42
9. BÖLÜM	SONUÇ	44

1. BÖLÜM**ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER**

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 Ataşehir / İSTANBUL
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 problemlili 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.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meclisi Mebusan Caddesi, Mollabayırı Sokak, No:1 Fındıklı - Beyoğlu / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 334 50 20
KAYITLI SERMAYESİ	: 200.000.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 38,33
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

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerlerinin 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 uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış 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 bilgilili 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 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.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

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 mülklerle 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2		
İLİ	Adana		
İLÇESİ	Seyhan		
MAHALLESİ	Çınarlı		
MEVKİİ	---		
PAFTA NO	17MIII		
ADA NO	1653		
PARSEL NO	143		
ANA GAY. NİTELİĞİ	Ondört Katlı Otel İşyeri ve Arsası (*)		
YÜZÖLÇÜMÜ	3.608 m ²		
BAĞ. BÖLÜM NİTELİĞİ	Dubleks İş Yeri	İş Yeri	Otel
ARSA PAYI	7/115	1/115	107/115
KAT NO	Zemin + Asma	Zemin	---
BAĞ. BÖLÜM NO	1	2	3
YEVMIYE NO	32950		
CİLT NO	40		
SAYFA NO	3959	3960	3961
TAPU TARİHİ	26.08.2015		

(*) Kat mülkiyeti kurulmuştur.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu Kadastro Müdürlüğü Tapu Kayıt Sistemi'nden temin edilen takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemelerde taşınmazların TSKB GYO A.Ş. hissesi üzerinde aşağıdaki müşterek tespitlerde bulunulmuştur. Tapu takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

Beyanlar Bölümü

- o İmar Kanunu'nun 11 Maddesi ve Talimatname'nin 38 maddesi gereğince muvvakat kayıtlı yazlık sinema yapılmasına izin verilmiştir. (16.06.1967 tarih ve 3705 yevmiye no ile)
- o 26.08.2015 tarihli yönetim planı.

Rehinler Bölümü

- o Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden 15.000.000,-USD bedelle ipotek serhi. (26.08.2015 tarih ve 32950 yevmiye no ile)

Beyan Notuna İlişkin Açıklama:

1967 tarihli beyan eski tarihli olup parsel üzerindeki otel projesi üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

İpoteğe İlişkin Açıklama:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi" başlığında (Madde 30) "gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz." hükmü bulunmaktadır.

MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

Gayrimenkulün üzerindeki ipoteklerle ilgili olarak TSKB GYO A.Ş.'nin almış olduğu yönetim kurulu kararlarının detayı rapor ekinde sunulmuştur.

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Seyhan Belediyesi Fen İşleri Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların üzerinde yer aldığı parselin halihazırda "Bir Katlı Kitle Ticaret, On Katlı Kitle Ticaret Alanı" lejantına sahip olduğu öğrenilmiştir. Ayrıca rapora konu taşınmazların Adana Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 16.10.2015 tarih ve 304 sayılı kararı onanarak 15.01.2016 tarih ve 12 sayı kararı ile revizyon nazım imar planı kesinleşmiştir. Bu plana göre parsel MİA (Merkezi İş Alanı) alanı olarak gözükmektedir. 1/1000 ölçekli uygulama imar planı çalışmaları ilçe belediyesinde devam etmektedir. Rapor ekinde imar pafta örneği ve yazılı imar durumu sunulmuştur.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



3.3.1 Seyhan Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Seyhan Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Rapor konusu taşınmazların yer aldığı bina için 14.04.2011 tarihli ve 4/8 sayılı yapı ruhsatı alınmış daha sonra ise 26.04.2012 tarihinde ve 19.09.2014 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır. (toplam yapı alanı 26.215 m²)
- Bu ruhsata istinaden de 19.08.2015 tarihli 9/4 sayılı yapı kullanma izin belgesi alınmıştır. (toplam yapı alanı 26.215 m²)
- Yapı kullanma izin belgesine göre; 26.215 m²'nin 50 m²'si 2 no'lu bağımsız bölüm, 578 m²'si 1 no'lu bağımsız bölüm kalan 25.587 m²'si ise otel niteliğinde olan 3 no'lu bağımsız bölümdür.
- 17.10.2012 tarihli mimari projesine göre kat planları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	KULLANIM FONKSİYONU
3. bodrum kat	Kapalı otopark, mekanik oda, depolar, teknik servis odaları, kazan dairesi, hidrofor odası, otomasyon odası, sığınak
2. bodrum kat	Kapalı otopark, havuz mekanik odası, santral odası, ana mutfak bölümü, depolar, mal kabul, idari ofisler, sığınak
1. bodrum kat	Güvenlik, kapalı otopark girişi, idari ofisler, spa center, fitness center, bay - bayan soyunma odaları, çamaşırhane, mekanik odalar, server odası, sığınak, kapalı yüzme havuzu
Zemin kat	Resepsiyon, loby, restoran, mutfak, idari ofisler, pastane, işyeri, açık otopark alanı
Asma kat	Toplantı salonları, mutfak, dinlenme alanı ve işyeri
1. normal kat	Teras bölümü, mekanik oda ve mutfak
2-8 normal katlar	Müşteri odaları, hizmetli odaları ve elektrik odaları
9. normal kat	Roof-bar, mutfaklar, teras alanı, balo salonu,
Çatı katı (teras)	Teknik kat ve teras

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Taşınmazların yapı denetim işleri Reşatbey Mahallesi, 62003 Sokak, Bağdaş Apartmanı Sitesi, No: 14/A, Seyhan ADANA adresinde konumlu olan Demir Yapı Denetim LTD. ŞTİ. tarafından yapılmıştır. Halihazırda taşınmazlar için kat mülkiyeti kurulmuş ve yapı kullanma izin belgesi alınmıştır. Bu durumda yapı denetim ile ilişkisi kalmamıştır.

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

Yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar için tüm yasal izinlerin (yapı ruhsatı, yapı kullanma izin belgesi, onaylı mimari proje) alınmış olduğu görülmüştür.

Rapor konusu taşınmazların belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan 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 işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmazların mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik gerçekleşmemiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu taşınmazların üzerinde yer aldığı parselin halihazırda "Bir Katlı Kitle Ticaret, On Katlı Kitle Ticaret Alanı" lejantına sahip olduğu öğrenilmiştir. Ayrıca rapora konu taşınmazların Adana Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 16.10.2015 tarih ve 304 sayılı kararı onanarak 15.01.2016 tarih ve 12 sayılı kararı ile revizyon nazım imar planı kesinleşmiştir. Bu plana göre parsel MİA (Merkezi İş Alanı) alanı olarak gözükmektedir. 1/1000 ölçekli uygulama imar planı çalışmaları ilçe belediyesinde devam etmektedir.

3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi

Taşınmazların durumunda hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

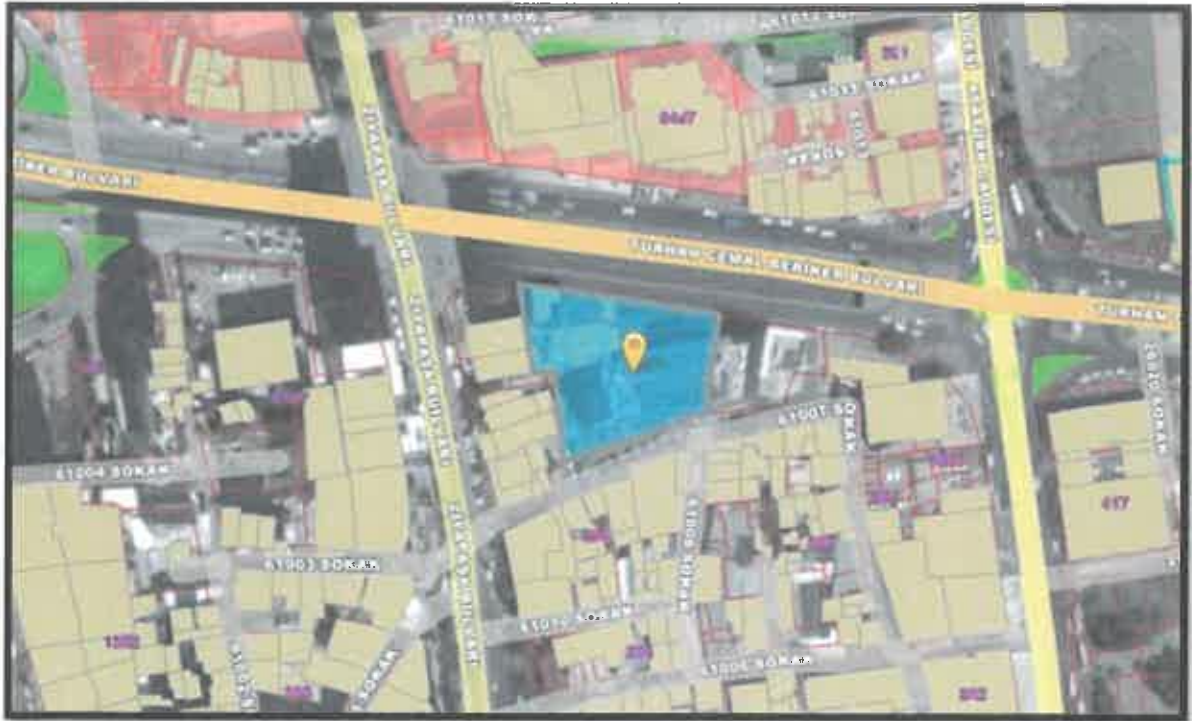
4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; Adana İli, Seyhan İlçesi, Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde konumlu 33 kapı numaralı Adana Divan Otel ve 2 adet iş yeridir.

Taşınmazlar Adana'nın ana arteri olan Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde yer almakta olup karşısında Gizer İş Merkezi, yanında İş Bankası Binası, yakın çevresinde çok sayıda iş yeri, banka müdürlükleri, Seyhan Belediyesi ve kültür merkezi ve nitelikli oteller yer almaktadır. Bölgede yer alan bazı nitelikli oteller İbis Otel, Şirin Park Otel, Seyhan Otel, Adana Hiltonsa sayılabilir.

Taşınmazların konumlu olduğu caddenin yüksek ticari potansiyeli, havaalanına yakınlığı, müşteri celbi ve reklam kabiliyeti taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Seyhan Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 OTELİN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	: Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	: Bitişik
KAT ADEDİ	: 14 (3 Bodrum kat + zemin kat + asma kat + 9 normal kat)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	: 26.215 m ² (*)
ELEKTRİK	: Şebeke
JENERATÖR	: Mevcut
SU	: Şebeke + Kuyu Suyu
SU DEPOSU	: Mevcut
HİDROFOR	: Mevcut
KANALİZASYON	: Şebeke
KLİMA TESİSATI	: VRV sistemi, klima santralleri ve chiller grubu
TRAFO	: Mevcut
ISITMA SİSTEMİ	: Doğalgaz yakıtlı ısı kazanları mevcut
PARATONER	: Yakalama uçlu faraday kafes sistemi
UYDU YAYIN SİSTEMİ	: Mevcut
TELEFON SANTRAL	: Mevcut
ASANSÖR	: Mevcut (4 adet müşteri, 2 adet servis ve 1 adet yangın)
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 spring hatları mevcut
YANGIN MERDİVENİ	: Mevcut (betonarme)
DIŞ CEPHE	: Dış Cephe Kaplaması
ÇATI	: Teras tipi çatı

(*) Toplam kullanım alanı tesise ait tadilat mimari projesinden ve yapı kullanma izin belgesinden temin edilmiştir. Yapı kullanma izin belgesine göre; 26.215 m²'nin 50 m²'si 2 no'lu bağımsız bölüm, 578 m²'si 1 no'lu bağımsız bölüm kalan 25.587 m²'si ise otel niteliğinde olan 3 no'lu bağımsız bölümdür.

4.3 TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ

TESİS ADI	: Divan Otel Adana
YILDIZ SAYISI VE SINIFI	: 5 yıldızlı otel
AÇILIŞ TARİHİ	: 01 Eylül 2015
SAHİBİ	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
İŞLETMECİ FİRMA	: Anavarza Otelcilik A.Ş.
PARSEL SAYISI	: 1 (Yüzölçümü 3.608 m ²)
TESİSİN DURUMU	: Tesis yılın 12 ayı faaliyet göstermektedir.
ÇALIŞMA RUHSATI	: Mevcut (Bkz. Ekler)
ODA SAYISI	: 180 adet (1 adet engelli odası, 14 adet süit oda ve 165 adet standart oda)
YATAK SAYISI	: 400
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, kapalı yüzme havuzu, fitness center, türk hamamı, bar salonu, masaj odaları
RESTORAN VE BARLAR	: Restoran, loby bar, roof bar, balo salonu
TOPLANTI SALONLARI	: Mevcut (Değişik büyüklüklerde)
FASALİTE VE SERVİSLER	: Doktor hizmeti, oto kiralama, özel kasa, kuaför, kuru temizleme ve internet hizmeti
OTOPARK	: Açık ve kapalı otopark mevcut

4.4 OTELİN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

Taşınmazın katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT ADI	KULLANIM ŞEKLİ
3. Bodrum	Kapalı otopark, mekanik oda, depolar, teknik servis odaları, kazan dairesi, hidrofor odası, otomasyon odası
2. Bodrum	Kapalı otopark, havuz mekanik odası, santral odası, ana mutfak bölümü, depolar, mal kabul, idari ofisler
1. Bodrum	Güvenlik, kapalı otopark girişi, idari ofisler, spa center, fitness center, bay - bayan soyunma odaları, çamaşırhane, mekanik odalar, server odası
Zemin	Resepsiyon, loby, restoran, mutfak, idari ofisler, pastane, işyeri, açık otopark alanı
Asma	Toplantı salonları, mutfak, dinlenme alanı ve iş yeri
1. normal	Toplantı odaları, teras bölümü, mekanik oda ve mutfak
2. - 8. normal	Müşteri odaları, hizmetli odaları ve elektrik odaları
9. normal	Roof-bar, mutfaklar, teras alanı, balo salonu,
Çatı katı	Teknik kat ve teras

- Taşınmaz, 5 yıldızlı otel standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Otele giriş zemin kattan sağlanmaktadır.
- Konaklama odalarının zeminleri halı ve traverten kaplı, duvarları saten boyalı ve duvar kâğıdı kaplı, tavanları alçı asma tavandır. Dış ve iç kapı doğramaları ahşaptan, pencere doğramaları ise alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.
- Odadaki banyo hacimlerinin zeminleri traverten kaplı, duvarları duvar kâğıdı ve traverten kaplı, tavanları led spot aydınlatmalı alçıpan asma tavandır. İçerisinde hilton lavabo, ankastre klozet ile vitrifiye aksesuarları mevcuttur.
- Kat koridorlarının zeminleri halı kaplı, duvarları duvar kâğıdı ve ahşap kaplı, tavanları alçıpan asma tavandır.
- Toplantı odalarında zeminler halı, duvarlar duvar kâğıdı ve ahşap kaplı olup tavanlar spot aydınlatmalı alçıpan asma tavandır.
- 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 tavandır.
- Restoran, bar, dükkânlar vs. kullanım fonksiyonlarına uygun olarak tefriş edilmiştir. Bu hacimlerde zeminler mermer ve seramik kaplı, duvarlar alçı sıva üzeri saten boyalı veya ahşap lambri kaplı, tavanlar alçı asma tavanlı veya saten boyalıdır.

4.5 İŞ YERLERİ KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu taşınmazlardan 1 no'lu bağımsız bölüm otel binası bünyesinde girişe göre sağ kolda konumlu olmakta ve iş yeri olarak kullanılmakta olup, kiracısı olan Adatepe Restoran Gıda Ticaret A.Ş. tarafından restoran olarak kullanılmaktadır. Zemin ve asma kat olmak üzere 2 katlı olup toplam kullanım alanı 578 m²'dir. Taşınmazın içerisi amacına uygun olarak dekore edilmiştir.
- Rapora konu taşınmazlardan 2 no'lu bağımsız bölüm otel binası bünyesinde girişe göre yine sağ kolda ve otel içerisinde konumlu olmakta ve hâlihazırda "Divan Pastanesi" olarak kullanılmaktadır. Zemin kat olmak üzere tek katlı olup toplam kullanım alanı 50 m²'dir.

4.6 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.7 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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 taşınmazın konumu, büyüklüğü, yasal izinleri ve fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin mevcut kullanım şekli olan "**otel ve işyeri**" olarak kullanılması olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

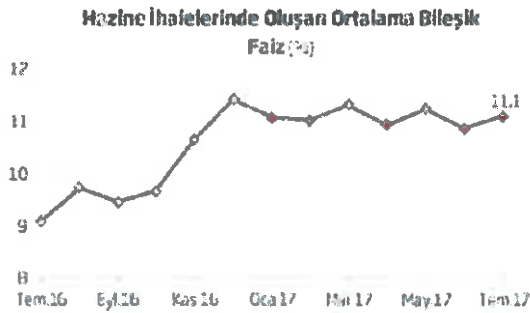
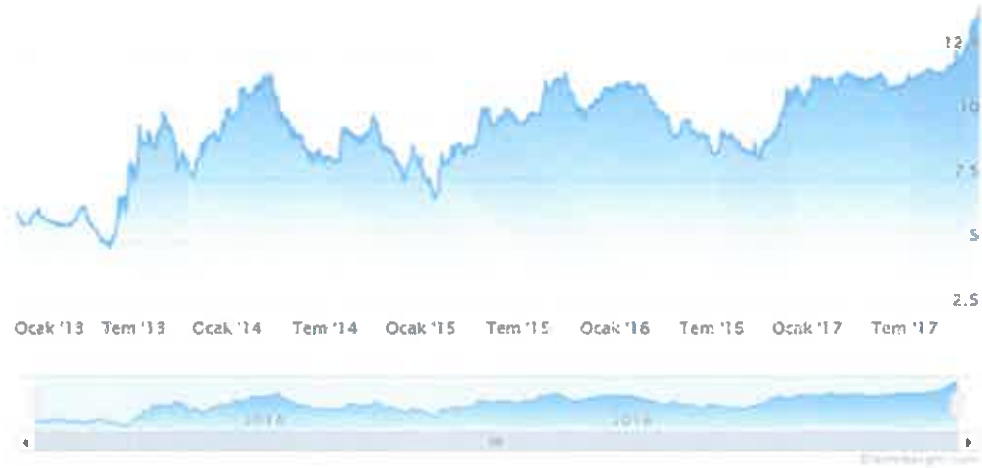
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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 Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.

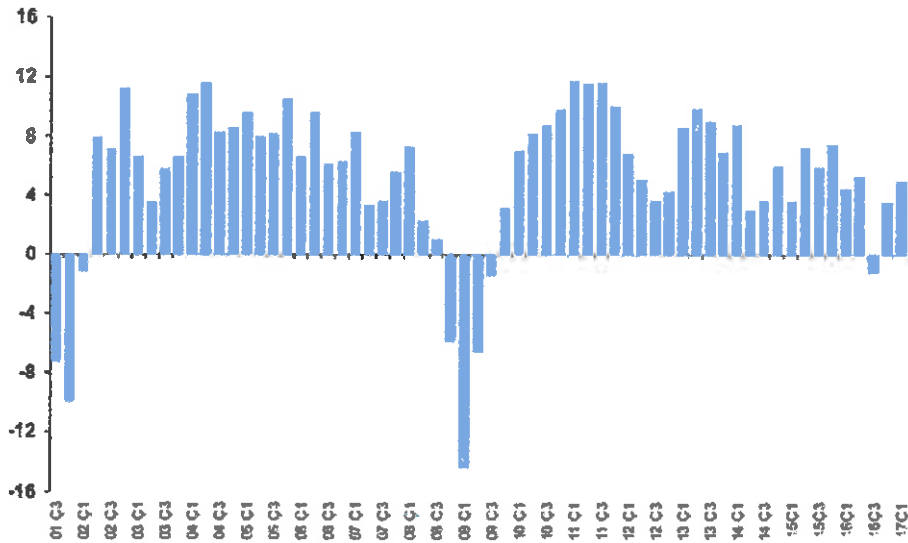


Kaynak: T.C. S. Bankası, Datastream

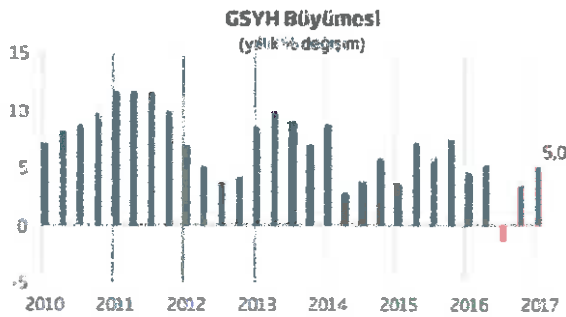
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır.

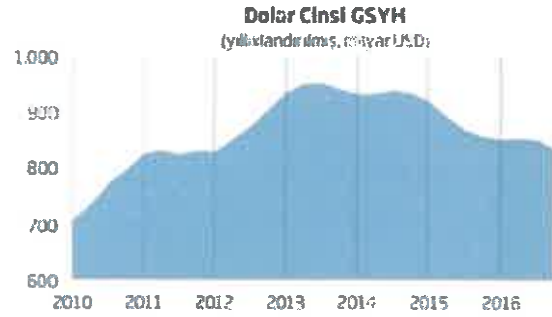
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK

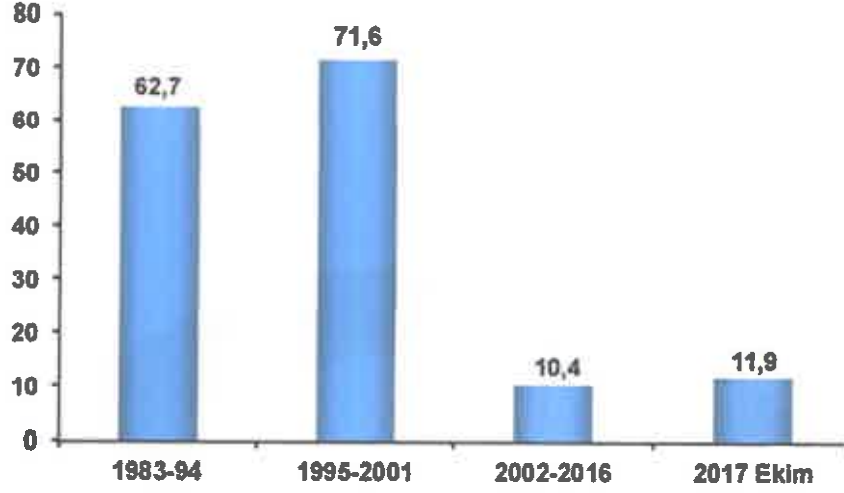


Kaynak: TÜİK, Ecnos



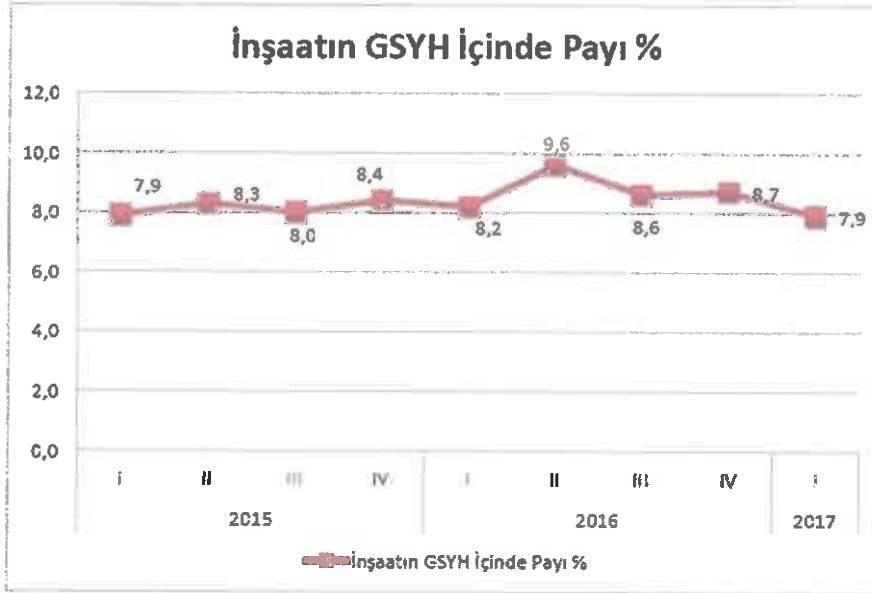
Ekim 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



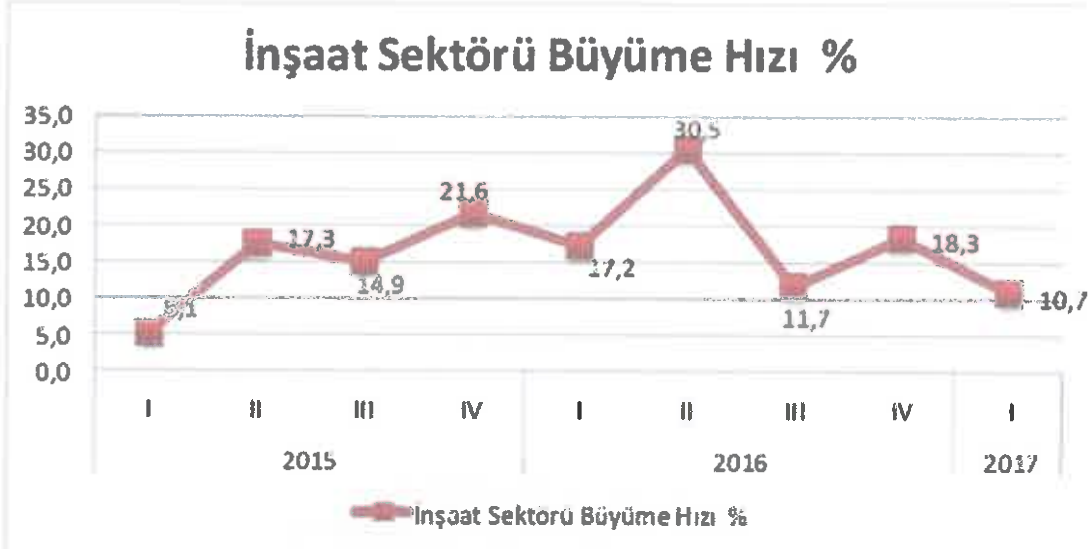
Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeli bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,14 oranında artarak 1.030.728 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 174.606 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 111.363 konut satışı ile Ankara, 61.261 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 99 konut ile Hakkari, 123 konut ile Ardahan ve 370 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Gösterge	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 652	130 541	5,5	10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	186 472 301	220 653 620	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 050 675	159 576 743 337	176 001 625 166	15,4	9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(f) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2017 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

(2005=100) II. Çeyrek Nisan-Haziran 2017

	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

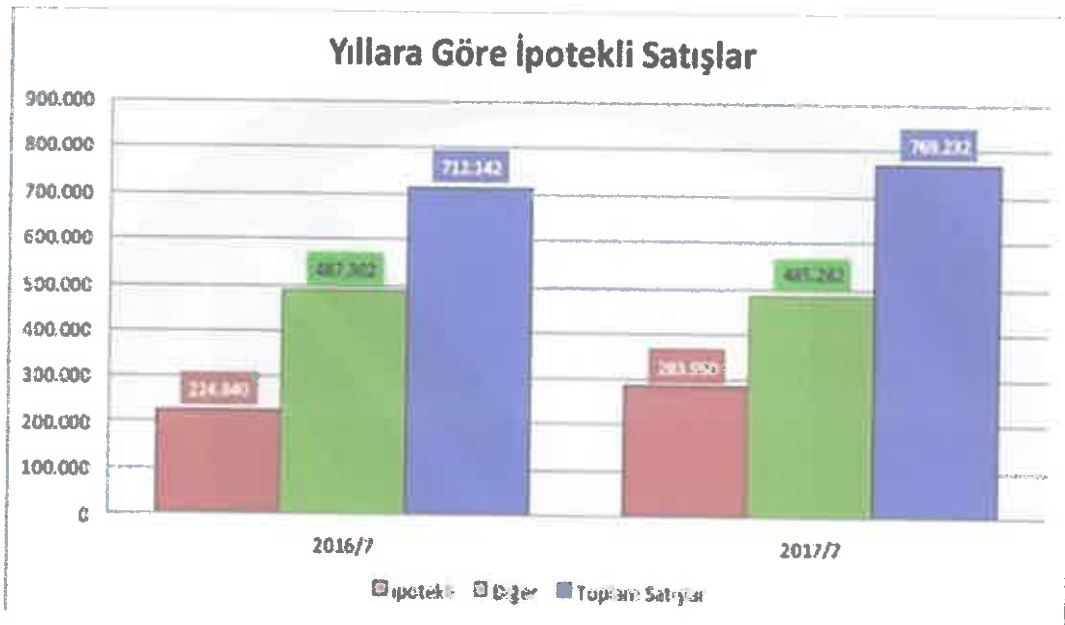
Kaynak: TÜİK

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 itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibariyle sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013

SATIŞ TÜRLERİ	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Eylül	2017 Ocak - Eylül
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	935.811	1.030.728
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	303.381	363.227
Diğer Satışlar	854.932	891.945	632.430	667.501

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde 0,14 ve 0,09 oranında azalış ve 1,33 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde 5,88, 7,72 ve 16,12 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED’in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye’nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye’deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20’ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

5.1.4 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 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi birçok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALIZI

Adana İli

Adana, Türkiye'nin bir ili ve en kalabalık altıncı şehri. 2016 yılı verilerine göre, 2.201.670 nüfusa sahiptir. İlin yüzölçümü 13.844 m²'dir. İlde km²'ye 159 kişi düşmektedir. Bu sayı en çok Seyhan ilçesinde 1796 kişidir.

2016 yılında TÜİK verilerine göre 4'ü anakent ilçesi (Seyhan, Yüreğir, Çukurova, Sarıçam) olmak üzere toplam 15 İlçesi ve belediyesi vardır. Bu ilçelerde 829 mahalle bulunmaktadır.

Türkiye'deki altıncı büyük metropolitan alan olup ülkenin önde gelen bir ticaret ve kültür merkezidir. Maden zengini 4. bölge olan Adana; krom, demir, manganez, kurşun ve çinko yatakları açısından önem taşımaktadır.

Adana'nın merkezi; Mersin, Adana, Osmaniye ve Hatay illerini kapsayan coğrafi, ekonomik ve kültürel bir bölge olan Çukurova'nın merkezinde bulunur. Yaklaşık 5,62 milyon insana ev sahipliği yapan bölgenin büyük bir bölümü, tarıma oldukça elverişli, geniş ve düz bir arazidir.

Adana, Anadolu yarımadasının güneyinde ve Akdeniz kıyısında yer alan 36°30-38°25 kuzey enlemleri ile 34°48-36°41 doğu boylamları arasında ve Akdeniz Bölgesi'nde yer almaktadır. Adana, tarihte Batılılar tarafından daha çok Kilikya olarak bilinen Çukurova'ya bir giriş kapısı olarak hizmet eden Akdeniz'in kuzeydoğu kenarında bulunmaktadır. Bu geniş düzlük Toros Dağları'nın güneydoğusu boyunca uzanır.

Adana'dan Çukurova'nın batısındaki Tarsus'a giden yol Toros Dağları eteklerindeki tepelerden geçer. Sıcaklık, her yükseltiyle beraber düşer, çünkü yol yaklaşık olarak 4000 m'lik bir rakıma ulaşır ve kayalık bir geçit olan Gülek Boğazı'ndan geçer ve İç Anadolu düzlüklerine doğru devam eder.

Şehrin kuzeyini hidroelektrik santrali ve 1956 yılında yapımı tamamlanan Seyhan haznesi kuşatır. Baraj hidroelektrik kuvveti için yapılmış olup alçak Çukurova düzlüğünü

sulamak amaçlıdır. Ovaya dökülen şehrin iki sulama kanalı, şehir merkezi boyunca doğudan batıya doğru geçer. Yüreğir Ovasını sulama amaçlı yapılan başka bir kanal da bulunmaktadır.

Adana kuzeyinde Kayseri, doğusunda Osmaniye, kuzeydoğusunda Kahramanmaraş güneydoğusunda Hatay, kuzeybatısında Niğde ve batısında Mersin illeri ve güneyinde Akdeniz ile çevrilidir. Güneyi 160 km'yi bulan Akdeniz kıyılarıyla sınırlanan ilin yüzölçümü 14.125 km²'dir. Şehir merkezinin denizden yüksekliği 23 metredir.

Adana, Orta Toroslar'ın bir bölümü ile Amanos Dağları tarafından çevrilidir. Toroslar - batıdan doğuya- Uzunyayla'ya kadar uzanır. Bu dağlarda 3000 metreyi geçen yüksekliklerin yanı sıra sert yamaçlara ve derin vadilere rastlanır. Toroslar'ın bu bölümünde İç Anadolu'yu güneye bağlayan en önemli geçit olan Gülek Boğazı bulunur.

Toros ve Amanoslar ile Akdeniz arasında kalan alana ise Çukurova denir. Misis Dağları pek yüksek olmayan görünümü ile Çukurova'yı ikiye böler. Güneyde kalan bölüme "Aşağı Ova" kuzeyde kalan bölüme ise "Yukarı Ova" denir.

İl sınırları dahilinde irili ufaklı birçok akarsu bulunmasına rağmen Seyhan ve Ceyhan nehirleri Adana'nın en önemli akarsularıdır.

Adana, tipik Akdeniz iklimine sahiptir. Kışları ılık ve yağışlı, yazları ise sıcak ve kuraktır. En yüksek sıcaklık 12 Haziran 2012'de nemle birlikte 53,0 °C, nemsiz 46 °C olarak ölçülmüştür. En düşük sıcaklık 28 Ocak 2012'de -6 °C olarak kayıtlara geçmiştir.

Adana, ilk sanayileşen şehirlerden biri olmuştur. Seyhan Barajı'nın inşasıyla ve tarım tekniklerindeki gelişimlerle beraber 1950'li yıllarda tarımsal verimde büyük gelişmeler yaşanmıştır.

Adana; pamuk, buğday, soya fasulyesi, arpa, üzüm ve narenciye'nin büyük miktarlarda üretildiği Çukurova tarım bölgesinin pazarlama ve dağıtım merkezidir. Türkiye yetilen mısır ve soya fasulyesinin yarısını Adana'da üretilmektedir. Türkiye'deki yerfistiğinin %34'ü ve portakalın %29'u Adana'da yetiştirilmektedir. Bölgedeki çiftçilik ve tarım kaynaklı şirketlerin çoğu genel müdürlüklerini Adana'da açmıştır.

Tekstil ve deri sanayi Adana'nın üretiminin %29'unu oluşturan büyük sanayi kollarıdır ve bitkisel yağ ile işlenmiş yiyecek üreten tesisler de sayıca fazladır. 2008 itibarıyla Adana'da Türkiye'de en üst sıralarda yer alan 500 sanayi firmasının 11'ine ev sahipliği yapar. Otomotiv sanayide Adana'nın en büyük firması olan Temsa'nın 2.500'den fazla çalışana sahip olup yıllık 4.000 otobüs üretmektedir. Marsan-Adana, Türkiye'deki en büyük margarin ve bitkisel yağ fabrikasıdır. Advansa Sasa, 2.650 kişiye istihdam sağlamakta olup Avrupa'nın en büyük polyester üreticisidir. Adana Organize Sanayi Bölgesi'nin 1,225 hektar alan üzerine kuruludur ve küçük-orta ölçekli 300 civarı tesise ev sahipliği yapmaktadır.

TÜYAP Fuar ve Kongre Merkezi, fuarlara, iş konferanslarına ev sahipliği yapar ve şu anda Çukurova'daki işletmeler için temel buluşma noktasıdır. Akademi yönelik 2000 kişilik Kültür ve Kongre Merkezi, 2010 yılında Çukurova Üniversitesi kampüsüne açılmıştır. Adana HiltonSA, Seyhan ve Sürmeli otelleri şehrin 5 yıldızlı otelleridir. Sheraton ve Türkmen Otel'i nehrin doğu yakasında, Ramada Otel ise şehrin merkezindedir.

2016 yılı itibarıyla Adana nüfusu 2.201.670 kişidir.

Seyhan İlçesi

Seyhan, Adana ilinin bir ilçesidir. İlçe, tamamıyla Adana şehir merkezi içerisinde kabul edilmektedir ve tüm ilçeye bir alt tabaka belediye olan Seyhan Belediyesi hizmet vermektedir. Seyhan, Adana ilinin sakinlerinin % 35'ine ve Adana şehrinin sakinlerinin yaklaşık yarısına ev sahipliği yapmaktadır. Türkiye'deki en kalabalık beşinci metropol ilçe statüsündedir.

Seyhan, Adana'nın ilk yerleşim alanı olmakla beraber şu anda şehrin yönetim, iş ve kültür merkezidir. Tarihi Tepebağ Mahallesi ve Büyük Saat, Ulu Camii, Ramazaoğlu Konağı ve Sabancı Merkez Camii gibi önemli yapıları bünyesinde barındırmaktadır. Adana Kültür ve Sanat Merkezi ve Sabancı Kültür Merkezi, Seyhan Kültür Merkezi ve Metropol Tiyatro Salonu yine aynı ilçede faaliyet göstermektedir. İlçe ismini doğu yakasını oluşturan nehirden almaktadır.

Seyhan'ın doğusunda Yüreğir, batısında Tarsus, Kuzeyinde Çukurova (Yeni Adana), güneyinde ise Karataş yer almaktadır. İlçenin bulunduğu alan Seyhan Irmağı'nın taşıdığı alüvyonlardan oluşmuştur. Pleistosen'den başlayarak (4.jeolojik zaman başları) oluşan delta bugün üç taraca halinde uzanır. Kıyıda lagünler ve kumul setleri yer almaktadır.

Seyhan, Akdeniz ikliminin etkisi altındadır. Yazları sıcak ve yağışsız, kışları ise ılık ve yağışlıdır. En sıcak ay ortalaması 28.1 C , en soğuk ay ortalaması 9,3 C'dir. Bu güne kadar saptanan en yüksek sıcaklık 1958 yılı 24 Ağustosunda 45.6 C , en düşük sıcaklık 1964 yılı 20 Ocak tarihinde -8.4 C'dir. Yıllık yağış tutarı 647 mm dir. Bu miktarın yaklaşık yarısı kışın alınırken, % 4'ü yazın, geri kalanı İlkbahar ve Sonbaharda alınır. Yaz mevsimindeki nem oranı oldukça fazladır. Doğal bitki örtüsü 1.500 metre yükseltiye kadar bodur makilerdir. Denize yakın bölgelerde kumcul ve tuzcul bitkilere de rastlanır.

2016 itibarıyla Seyhan nüfusu 797.563 kişidir.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumları,
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Havaalanına olan yakınlıkları,
- o Bölgelerin yüksek ticari ve turizm potansiyeli,
- o Tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- o Yılın 12 ayı faaliyet göstermesi,
- o Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- o Yeterli otopark alanlarının olması,
- o Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	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.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	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 vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda gelir kapitilizasyonu yönteminin uygulanması amacıyla kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmayan kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Alparslan Türkeş Bulvarı'na yakın mesafede ve ara sokakta konumlu, 416 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Ayrık Nizam, hmax: Serbest, TAKS: 0,40, KAKS (E): 2,40" yapılaşma koşullarına sahip Döşeme Mahallesi, 1420 ada, 12 parsel sayılı taşınmaz 2.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² satış değeri ~ 6.010,-TL)
İlgilisi / Mal Sahibi: 0 (546) 233 11 20
2. Cevat Yurdakul yakın mesafede konumlu, 602 m² yüzölçümlü "Merkezi İş Alanı" lejantına ve "KAKS: 2,40 / TAKS: 0,60" yapılaşma şartına sahip olan parselin 2017 Şubat döneminde 3.850.000,-TL bedelle satıldığı bilgisi alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 6.395,-TL)
İlgilisi / Özay Gayrimenkul: 0 507 842 62 62
3. Turhan Cemal Berker Bulvarı üzerinde konumlu, yüzölçümlü, Kentsel Dönüşüm Alanı ilan edilen bölgede, "Merkezi İş Alanı" lejantına sahip olduğu beyan edilen parselin 150 m² hissesi 1.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri 10.000,-TL)
İlgilisi / Mal Sahibi: 0 536 745 92 28
4. Acıbadem Hastanesi'ne yakın Döşeme Mahallesi'nde konumlu 171 m² yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen arsa 1.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 5.850,-TL)
İlgilisi / Mal Sahibi: 0 543 795 93 78
5. Ziyapaşa Bulvarı'na yakın mesafede ve ara sokakta konumlu, 961 m² yüzölçümlü, "Merkezi İş Alanı" lejantına ve "Ayrık Nizam, hmax: Serbest, TAKS: 0,60, KAKS (E): 2,40" yapılaşma koşullarına sahip olduğu beyan edilen taşınmaz 5.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 5.205,-TL)
İlgilisi / Piramit Gayrimenkul: 0 (554) 585 18 07
6. Bölgedeki emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde rapor konusu taşınmazın cepheli olduğu Turhan Cemal Berker Bulvarı üzerinde uzun süredir satılık parsel olmadığı satılık olan parsellerin ise daha içerilerde yer aldıklarını belirtmiştir. Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu cadde üzerindeki parsel değerlerinin 10.000 – 12.000,-TL aralığında olabileceği görüşü alınmıştır.

Not: Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

Bölgedeki kiralık olan ticari üniteler (dükkân ve işyeri niteliğinde)

7. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu, 880 m² (400 m² zemin + 440 m² bodrum kat) kullanım alanına sahip dükkân yıllık 390.000,-TL bedelle kiralıktır.
(aylık m² birim kira değeri ~ 37,-TL)
İlgilisi / Güneş Yapı: 0 (533) 689 37 94
8. Atatürk Caddesi ile Ziyapaşa Bulvarı arasında konumlu, 250 m² (150 m² zemin + 100 m² asma kat) kullanım alanına sahip dükkân yıllık 150.000,-TL bedelle kiralıktır.
(aylık m² birim kira değeri ~ 50,-TL)
İlgilisi / Kliya Gayrimenkul: 0 (542) 557 18 01
9. Gazipaşa Bulvarı üzerinde konumlu, 150 m² kullanım alanına sahip dükkân aylık 6.750,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim kira değeri 45,-TL)
İlgilisi / Atlı Gayrimenkul: 0 (532) 203 14 54
10. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu, 400 m² (200 m² zemin + 200 m² bodrum kat) kullanım alanına sahip dükkân aylık 15.000,-TL bedelle kiralıktır.
(aylık m² birim kira değeri ~ 38,-TL)
İlgilisi / Planet Gayrimenkul: 0 (532) 426 23 62
11. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu, 460 m² (230 m² zemin + 230 m² bodrum kat) kullanım alanına sahip dükkân yıllık 250.000,-TL bedelle kiralıktır.
(aylık m² birim kira değeri ~ 45,-TL)
İlgilisi / Gmax Gayrimenkul: 0 (541) 458 47 41

Not: Rapor konusu taşınmazlardan 1 no'lu bağımsız bölüm (578 m²) ve ilave olarak otelin asma katında yer alan depo alanı (82 m²) için kiracısından aylık 27.984,-TL kira alınmaktadır. (m² birim kira değeri ise 26.400,-TL / 660 m² = 42,40 TL)

Bölgedeki 4 ve 5 yıldızlık oteller

TEK GECELİK ORTALAMA OTEL ODA ÜCRETLERİ (TL)			
YILDIZ SAYISI	OTEL ADI	ODA SAYISI	STANDART ODA FİYATI (TL)
5 YILDIZLI	SHERATON GRAND ADANA	240	315
	ADANA HİLTON SA	308	305
	OTEL SEYHAN	138	255
	SÜRME Lİ ADANA	159	200
4 YILDIZLI	ANEMON ADANA OTEL	140	220
	RAMADA OTEL	113	200
	ADANA PLAZA OTEL	80	250
	ADANA TAŞKÖPRÜ OTEL	40	185

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede 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 geliriye 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.

6.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN 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 taşınmazın pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme (direkt kapitalizasyon) yöntemi** kullanılmıştır.

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

Gelir indirgeme yöntemi ve maliyet yaklaşımı yöntemi direkt kapitalizasyon yöntemine esas teşkil edecek taşınmazın değerini bulmak için, pazar yaklaşımı yöntemi ise, maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa pazar değerinin hesaplanmasında uygulanmıştır.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİN TESPİTİ

PAZAR

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN BULUNMASI

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda 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 bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

1. Arsanın değeri
2. Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri

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

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde "pazar yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde parselin bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve rapora konu otel arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, büyüklük, görülebilirlik, fiziksel özellik ve altyapı imkânları gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

EMSAL ANALİZİ

Taşınmazın / 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, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok 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.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m ²)	416	602	150	171	961
m ² Birim Satış Değeri (TL)	6.010	6.395	10.000	5.850	5.285
İmar durumu	Ticaret	MİA	MİA	MİA	MİA
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Hisseli Mülkiyet % 10	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
Lokasyon için ayarlama	% 50	% 25	% 0	% 35	% 50
Büyükük için ayarlama	- % 10	- % 10	- % 15	- % 15	- % 5
Yapılaşma şartı için ayarlama	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40
Pazarlık payı	- % 5	Yok	- % 5	- % 5	- % 5
Ayarlanmış değer (TL)	10.790	10.070	12.435	8.930	10.015
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 10.450				

Dükkân Kira Emsal Analizi

	Emsal 7	Emsal 8	Emsal 9	Emsal 10	Emsal 11
Ortalama m ² Aylık Birim Kira Değeri (TL)	37	50	45	38	45
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon için Ayarlama	% 5	% 20	% 20	% 10	% 5
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için Ayarlama	% 5	- % 10	- % 10	% 5	- % 10
Kullanım alanı / Büyükük	- % 5	- % 5	- % 5	% 0	% 0
Fonksiyonu	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Pazarlık payı	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5
Ayarlanmış değer (TL)	37	49	44	42	40
Ortalama Emsal Değeri (TL)	42,40				

Not: Rapor konusu taşınmazın mevcut kira sözleşmesine göre aylık m² kira değeri 42,40 TL'dir. Yapılan emsal analizinde elde edilen birim kira değeri ile sözleşmeye göre kiracıdan alınan aylık birim kira değeri uyumludur. Bu bilgilerin ışığında değerlendirilme mevcut kira sözleşmesindeki bedel dikkate alınmıştır.

Ulaşılan Sonuç

Piyasa bilgileri, emsal analizi ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu otel arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, imar durumu ve üzerindeki yapının mevcudiyeti dikkate alınarak m² birim değeri için **10.450,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre arsanın toplam değeri,

$3.608 \text{ m}^2 \times 10.450,-\text{TL}/\text{m}^2 = (37.703.600-\text{TL})$ **37.705.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri:

İnşaat yatırımlarının değerlendirilmeye esas m² birim bedelleri (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	m² SATIŞ DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Otel kompleksinin tamamı	26.215	3.500	91.755.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu birim maliyet tablosuna göre otel binası V-C (m² birim maliyet değeri 2.023,-TL) yapı sınıfına girmektedir. Yerinde yapılan incelemelerde rapor konu otel kompleksinin Divan otelleri standartlarında yapıldığı gözlenmiştir. Kullanılan malzemeler lüks sınıfa girmekte ve birinci sınıf işçilikle yapılmıştır. Ayrıca tefrişatı da 5 yıldızlı otel standartlarının üstündedir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu birim maliyet değerinin standart bir birim değer olduğu görüşünden hareketle ve otelin mevcut mimari ve inşai özellikleri de göz önünde bulundurularak maliyetin yaklaşık 3.500,-TL/m² olacağı kanaatindeyiz. Bu maliyet değerine altyapı maliyetleri, çevre tanzimi, mimar ve mühendislik ücretleri, izinler ve danışmanlık ücretleri dâhildir.

Ulaşılan sonuç:

Arsanın değeri	:	37.705.000,-TL
İnşai yatırımların değeri	:	91.755.000,-TL olmak üzere
Taşınmazların toplam pazar değeri		129.460.000,-TL'dir.

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

7.2.1 Otel ve Pastane için geliri indirgeme yöntemi ile ulaşılan pazar değeri tespiti

Yöntem, işletmenin değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Yöntemin uygulanmasında 2018 - 2027 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:

2017 yılı içerisinde yaşanan ekonomik, politik ve güvenlik etkenleri (2015 öncesine kadar Adana ve çevre illerde turizm amaçlı komşu ülke vatandaşlarının doluluklara pozitif etkisi olmaktadır bu etki çevre ülkelerdeki savaş hali nedeniyle sıfıra inmiştir.) nedeniyle turizm sektörü en fazla etkilenen sektörlerden biri olmuştur. 2017 yılının son çeyreği itibariyle de döviz kurunda aşırı artış gerçekleşmiştir. Hem rapor konusu tesisin yeni açılmış olması (sadece 2 yıllık gelir gider verileri olması), hem turizm sektörünün mevcut durumu, hemde beklentiler ve mevcut potansiyeller itibariyle gelir indirgeme yönteminin uygulanmasında varsayımlarda bulunulmuştur.

• **Gelir Dağılımı:**

Gelirlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelir kalemlerine göre dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur. 2 no'lu bağımsız bölümün aylık kira değerleri de diğer gelirler içerisinde dikkate alınarak toplam bir değer takdir edilmiştir.

Ayrıca 1 no'lu bağımsız bölüm ile otel içerisinde yer alan 82 m²'lik alan için toplam 27.984,-TL aylık kira geliri elde edilmektedir. 82 m²'lik alan için alınan kira değeri; $82 \text{ m}^2 \times 42,40 \text{ TL} = 3.475,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır. Bu gelir de İNA tablosunda gösterilmiştir. Kalan 24.509,-TL'lik kira geliri ise 1 no'lu bağımsız bölümün pazar değerinin tespitinde gelir kapitilizasyonu yöntemi ile hesaplanırken kullanılmıştır.

• **Giderler/Gelirler:**

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı bölgedeki turizm tesislerinin genel ortalamasından hareketle % 60 olarak dikkate alınmış olup ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur. Ancak otelin yeni açıldığı gözönünde bulundurularak 2018 yılı için giderlerin ilgili gelirlere oranı % 75, 2019 için bu oran % 70, 2020 yılı için % 65 kabul edilmiştir. İlerleyen yıllarda genel ekonomik durumun düzeleceği ve bu oranların genel turizm ortalamalarına (giderlerin ilgili gelirlere oranı bölgedeki turizm tesislerinin genel ortalaması % 60) döneceği kabul edilmiştir.

• **Ortalama Doluluk Oranı ve Ortalama Oda Ücreti:**

Toplam 180 oda için ortalama doluluk oranının, 2018 yılı için % 65, 2019 - 2020 yılları için bu oranın % 70 ve daha sonraki yıllarda % 75 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Ortalama oda ücreti 2018 yılı için 200,-TL (mevcut gerçekleşen değerler de dikkate alınmıştır) olacağı kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan araştırmalarda rapor konusu otel ile aynı standartlarda olan 5 yıldızlı otellerin ortalama kapı oda fiyatlarının 275,-TL mertebelerindedir. Ancak bölgedeki otel yetkilileri ile yapılan görüşmelerde yıllık ortalama oda fiyatlarının bölgedeki olumsuzluklarda etkilendiğini ve oldukça

düşük seyrettiği belirtilmiştir. Bu bilgilerin ışığında 2018 yılı için ortalama oda fiyatı 200,-TL takdir edilmiştir.

Ortalama oda ücretinin 2019 yılı için % 5 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 10 oranında 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 Hesaplanması:**

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 Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenecek 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. Gayrimenkul projelerinin satılması 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:

$\% 10 \text{ Risksiz Oran} + \% 3 \text{ Risk Primi} = \% 13 \text{ İskonto oranı}$.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Detayı İNA tablosu içerisinde yer almaktadır.

Ulaşılan sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların (2 ve 3 no'lu bağımsız bölüm olan otel ve pastane bölümü) bugünkü finansal değeri **125.123.502,-TL** (~ **125.125.000,-TL**) olarak bulunmuştur.

7.2.2 İş Yeri için geliri indirgeme yöntemi ile ulaşılan pazar değeri tespiti

Gelir bazlı mülk değerlendirme, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılabilir.

Bunlar; "**direkt ya da doğrudan kapitalizasyon**" denilen ve mülkün yalnızca bir yıllık stabilize getirisini baz alan yaklaşım veya "**getiri kapitalizasyonu**" denilen ve mülkün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarının bugünkü değerini hesaplayan yöntemdir.

Direkt kapitalizasyon kullanarak, değerlemeci; yeni bir yatırımcı açısından, gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Değerlemeci daha sonra, bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için, karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi inceler. Daha sonra değerlemeci konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirin, bu oranı uygular. Elde edilen değer, benzer mülklerde aynı düzeyde getiri elde edileceği varsayımıyla, belirtilen gelir düzeyiyle garanti edilen piyasa değeridir.

Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınır. Yani, alıcı onu satın almak için kullandığı kapital (ister kendisinin olsun, isterse ödünç almış olsun) için bir getiri bekler. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı (ayrıca toplam kapitalizasyon oranı da denir) olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilir.

Bunu bir matematiksel eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

Kapital Oranı = Yıllık Net Gelir / Taşınmazın Pazar Değeri'dir.

Rapora konu taşınmazlarla benzer nitelikte gelir getiren mülkler incelendiğinde (ofis, dükkân vs.) gayrimenkullerin yatırım değerlerinin 13 – 16 yıl (156 - 192 ay) içerisinde kendisini amorti ettiği gözlenmiştir. Bu bilgiden hareketle rapora konu taşınmazın da 15 yıl (180 ay) içerisinde kendisini amorti edeceği görüşünderiz. Taşınmaz için kapital oranı ise (180 ay / 12 = 15 yıl; 1/15 yıl=) yaklaşık % 6,67 olarak hesaplanmıştır.

Bölgede yer alan mülklerin yıllık net getirilerinin pazar değerlerine oranı (kapital oranı) ortalama yaklaşık % 6,67'dir. (yaklaşık 180 ay)

Taşınmazın (1 no'lu bağımsız bölüm için) aylık kira getirisinin KDV hariç toplam değeri 24.509,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazın yıllık net kira getirisi ise

24.509,-TL x 12 AY = 294.108,-TL'dir.

Kapital Oranı = Yıllık Net Gelir / Taşınmazın Pazar Değerindenliğinden hareketle taşınmazın toplam pazar değeri;

% 6,67 = 294.108,-TL / Taşınmazın Pazar Değeri

Taşınmazın Pazar Değeri =(4.409.415,29 TL) **4.410.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

7.2.3 Taşınmazların geliri indirgeme yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri

2 ve 3 no'lu bağımsız bölümler: 125.125.000,-TL

1 no'lu bağımsız bölüm: 4.410.000,-TL

GENEL TOPLAM: 129.535.000,-TL

7.3 DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

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	129.460.000,-TL
Gelir İndirgeme	129.535.000,-TL
Uyumlaştırılmış değer	129.460.000,-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 taşınmazın pazar değeri **129.460.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

TSKB GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen toplam pazar değeri ise **64.730.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Bağımsız bölümlerin ayrı ayrı değerleri de bilgi amaçlı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	PAZAR DEĞERİ (TL)
1	2.550.000
2	285.000
3	61.895.000
TOPLAM	64.730.000

7.4 OTEL VE PASTANENİN AYLIK KİRA DEĞERİ TESPİTİ

Müşterinin isteği doğrultusunda otel ve pastane bölümlerinin (2 ve 3 no'lu bağımsız bölümlerin aylık kira değeri tespit edilmiştir.

Divan Turizm İşletmeleri A.Ş. ile Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve TSKB GYO A.Ş. ortaklığı arasındaki otel işletmeciliği anlaşmasına göre;

- Otel'in aylık toplam cirosunun belli bir yüzdesi (detayı şirket arşivinde saklanan sözleşmeden alınmıştır) +KDV baz ücret olarak aylık olarak hesaplanacak ve her ay için takip eden 10. gününe kadar İşletmeciye ödenecektir.
- Otelin işletmeye açıldığı yıl ve sonrasındaki ilk tam takvim yılı için ciro ve GOP (brüt işleme karı) gerçekleşmesine bakılmaksızın başarı prim oranı uygulanacaktır. (detayı şirket arşivinde saklanan sözleşmeden alınmıştır)
- Divan markasına ilişkin olarak gerçekleştirilecek pazarlama faaliyetleri, fuar katılımları, otel tanıtım faaliyetleri gibi somut gider kapsamaları pazarlama aktiviteleri için her ay cironun belli (detayı şirket arşivinde saklanan sözleşmeden alınmıştır) oranında belirlenecek olan tutar, İşletmeci (Divan'a) tarafından pazarlama faaliyetlerine katılım payı olarak fatura edilecektir. Bu tutar işletme gideri olarak değerlendirilecektir.

Sözleşmeye Göre Tanımlamalar:

GOP (Brüt İşletme Karı): Yıllık "Ciro / Toplam Gelirden" aşağıda tanımlı işletme giderleri, işletme teçhizatı yenileme giderleri, işletme malzemeleri giderleri, satış ve pazarlama giderlerinin düşülmesinden sonra kalan tutarı ifade eder.

Ciro / İşletme Gelirleri: Mahiyeti, türü kaynağı ne olursa olsun, en geniş anlamı ile doğrudan ve dolaylı olarak otelin işletmesinden doğan her türlü gelir ve kazancı ifade eder.

İşletme Giderleri: Tüm yiyecek – içecek ve diğer malzeme giderleri, personel giderleri, işletmeci bordurosuna kayıtlı olan otel müdürü ile ilgili olarak işletmecinin fatura edeceği, ödenen kıdem ve ihbar tazminatları da dahil olmak üzere personel giderleri, personele ödenen prim – ikramiye ile her türlü sosyal haklar ve işveren payları, elektrik, su, gaz, doğalgaz gibi her türlü enerji giderleri, otel için yaptırılacak olan açıklamaları 15.1'de verilen sigortalara ilişkin sigorta primleri, tamir bakım giderleri, taşeron giderleri, IT giderleri, telefon faks-PTT gibi iletişim giderleri, iş için yapılan yurt içi ve dışı seyahat giderleri, müzik ve animasyon giderleri, ruhsat ve izinlere ilişkin başvuru, yenileme gider ve harçları ile finansal ve operasyonel audit giderleri.

AGOP (Düzeltilmiş Brüt İşletme Karı): GOP (Brüt İşletme Karı) – Divan payı – Demirbaş yenileme rezervi

Müşteri ile yapılan görüşmelerde Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve TSKB GYO A.Ş. ortaklığı oteli işletmesi için Anavarza Otelcilik A.Ş. 'ne oteli kiraya vereceği öğrenilmiştir. Aylık kiralama bedelinin ise AGOP (düzeltilmiş brüt işletme karı) üzerinden hesaplanacağı ve bu oranın AGOP'un % 80'i veya cironun % 10'u kadar olacağı bilgisi edinilmiştir.

Varsayımlar ve Kabuller:

Rapora konu taşınmazlar için kabuller ve varsayımlar 2017 yılında gerçekleşen gelir ve gider tablolarına, ileriye dönük beklentilere ve aynı bölgede yer alan benzer nitelikteki otellere göre alınmış ve rapora konu otelin konum şerefiesi ve marka değeri de dikkate alınarak hesaplamalar yapılmıştır.

Aylık kira değerinin hesaplanması:

Raporumuzun 7.2. bölümünde değerler gelir yöntemiyle hesaplanan kısmında ve rapor ekindeki indirgenmiş nakit akım tablosunda (İNA tablosu); 2018 yılı için toplam ciro 14.181.535,-TL'dir. 2018 yılı için işletme karının değeri 3.545.384 TL'dir.

Ödenecek ciro payı, yenileme payı, işleticiye ödenen bedel gibi gider kalemlerinin toplamı ise 1.013.615 TL hesaplanmıştır.

AGOP = 3.545.384 TL - 1.013.615 TL = 2.531.769 TL olarak hesaplanmıştır.

Yıllık kira değeri ise AGOP x % 80 = 2.531.769 TL x 0,80 = 2.025.415,-TL olarak hesaplanmıştır.

Ciroya göre ise: 14.181.535,-TL x % 10 = 1.418.154,-TL olarak hesaplanmıştır.

Sözleşmeye göre fazla olan değer aylık kira olarak alınacaktır.

Bu durumda AGOP'a göre aylık kira değeri 2.025.415,-TL / 12 = (168.784,60 TL) **168.785,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ayrıca 2 no'lu bağımsız bölümün aylık kira değerinde 50 m² x 42,-TL/m² = **2.100,- TL** mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

8. BÖLÜM

TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmazlar için daha önceden tarafımızdan hazırlanmış değerleme raporları aşağıda sıralanmıştır.

1. 2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 01 Eylül 2015
Ekspertiz Tarihi	: 04 Eylül 2015
Rapor Tarihi	: 10 Eylül 2015
Rapor No	: 087 – 2015/6432
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	127.835.000,-TL
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri	63.917.500,-TL

2. 2015 yıl sonunda hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 15 Aralık 2015
Ekspertiz Tarihi	: 24 Aralık 2015
Rapor Tarihi	: 29 Aralık 2015
Revize Rapor Tarihi	: 28 Temmuz 2016
Rapor No	: 087 – 2015/11792

Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
----------------------	--

Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	128.825.000,-TL
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri	64.412.500,-TL
1 no'lu bağımsız bölümün aylık kira değeri	23.000,-TL

3. 2016 yıl sonunda hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 01 Aralık 2016
Ekspertiz Tarihi : 23 Aralık 2016
Rapor Tarihi : 29 Aralık 2016
Rapor No : 087 - 2016/10287
Raporu : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Hazırlayanlar : Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Taşkın PUYAN / İşletme
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 405206

Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	129.225.000,-TL
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri	64.612.500,-TL
1 no'lu bağımsız bölümün aylık kira değeri	23.120,-TL

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde konumlarına, fiziksel özelliklerine, yapının mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine, mevcut durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarı ile takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	129.460.000	33.914.000
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri	64.730.000	16.957.000

(*) Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8173 TL'dir.

Bu değere KDV dâhil değildir. Taşınmazların KDV dâhil toplam pazar değeri 152.762.800,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 29 Aralık 2017
(Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Mehmet AYIKDIR
Harita Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görüntüleri
- Fotoğraflar
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İpotek için alınmış yönetim kurulu karar örnekleri
- İmar durumu plan örneği
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri
- Turizm teşvik belgesi ve çalışma ruhsatları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)