

**DEĞERLEME RAPORU**  
**TSKB GYO A.Ş.**  
**SEYHAN / ADANA**  
**ADANA DİVAN OTELİ**  
**3 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: TSKB GYO A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi</b>	: 01 Aralık 2016
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Hisseli mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 23 Aralık 2016
<b>Rapor Tarihi</b>	: 29 Aralık 2016
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 087 - 2016/10287
<b>Değerleme Konusu</b>	: Divan Otel Adana ve 2 adet dükkan
<b>Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı, No:33 Seyhan / ADANA
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: 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,
<b>Sahibi</b>	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
<b>İmar Durumu</b>	: Ticaret Alanı Kitle Nizam ve H <sub>max</sub> : 10 kat
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar değerinin ve TSKB GYO A.Ş. hissesine düşen kısmın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

<b>GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)</b>		
<b>Taşınmazların Toplam Pazar Değeri</b>	<b>129.225.000,-TL</b>	<b>36.511.000,-USD</b>
<b>TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısmın Toplam Pazar Değeri</b>	<b>64.612.500,-TL</b>	<b>18.256.000,-USD</b>
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>		
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)	

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 ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde 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 .....	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI .....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER .....	6
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU .....	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	8
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.....	23
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	24
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	25
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ .....	29
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	29
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	29
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	30
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN BULUNMASI .....	30
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	34
7.3	DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ .....	37
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI.....	40
9. BÖLÜM	SONUÇ .....	41

## 1. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 455 36 69
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 16 Mayıs 2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 270.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 777424
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibariyle 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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Meclisi Mebusan Caddesi, Mollabayırı Sokak, No:1 Fındıklı - Beyoğlu / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 334 50 20
<b>KAYITLI SERMAYESİ</b>	: 200.000.000,- TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 2006
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 38,33
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal 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.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: 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 gayrimenkullerin TSKB GYO A.Ş. hissesine düşen kısmın toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

#### **Pazar değeri:**

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım / satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Kiracı ve kiralayan 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.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin kiralanma işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

### 2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin 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 ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan pazar değeri tespitine yönelik gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

### 2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla 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.
- Raporla 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

<b>SAHİBİ</b>	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2		
<b>İLİ</b>	Adana		
<b>İLÇESİ</b>	Seyhan		
<b>MAHALLESİ</b>	Çınarlı		
<b>MEVKİİ</b>	---		
<b>PAFTA NO</b>	17MIII		
<b>ADA NO</b>	1653		
<b>PARSEL NO</b>	143		
<b>ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ</b>	Ondört Katlı Otel İşyeri ve Arsası (*)		
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	3.608 m <sup>2</sup>		
<b>BAĞ. BÖLÜM NİTELİĞİ</b>	Dubleks İş Yeri	İş Yeri	Otel
<b>ARSA PAYI</b>	7/115	1/115	107/115
<b>KAT NO</b>	Zemin + Asma	Zemin	---
<b>BAĞ. BÖLÜM NO</b>	1	2	3
<b>YEVMIYE NO</b>	32950		
<b>CİLT NO</b>	40		
<b>SAYFA NO</b>	3959	3960	3961
<b>TAPU TARİHİ</b>	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 28.10.2016 tarihli 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 muvakkat 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. (27.05.2008 tarih ve 14482 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 teminat verebilme başlığında (Madde 34 - Değişik: Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile; Madde 34, daha önce Seri: VI, No: 17 ve Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğler ile değiştirilmiştir.) "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 rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de 35 inci madde kapsamında değerlendirilir." 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 aynı 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 aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı 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**

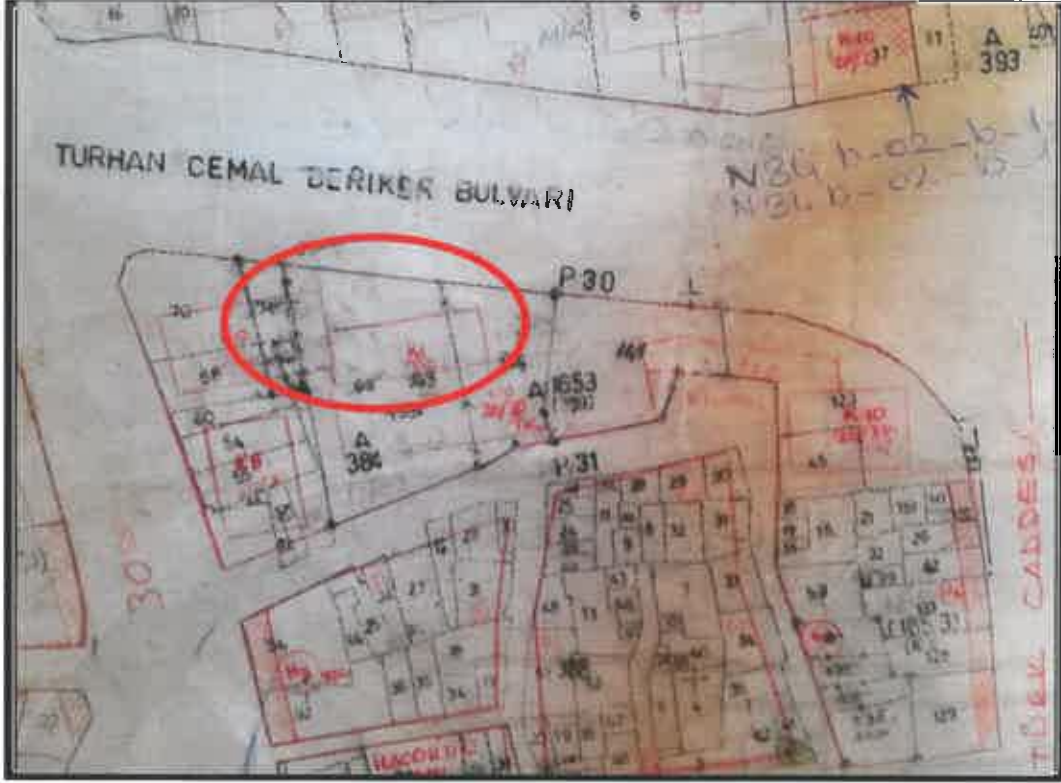
*Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi*

*Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,*

*Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.*

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 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. 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 m<sup>2</sup>)
- Bu ruhsata istinaden de 19.08.2015 tarihli 9/4 sayılı yapı kullanma izin belgesi alınmıştır. (toplam yapı alanı 26.215 m<sup>2</sup>)
- Yapı kullanma izin belgesine göre; 26.215 m<sup>2</sup>'nin 50 m<sup>2</sup>'si 2 no'lu bağımsız bölüm, 578 m<sup>2</sup>'si 1 no'lu bağımsız bölüm kalan 25.587 m<sup>2</sup>'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. Şti. 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

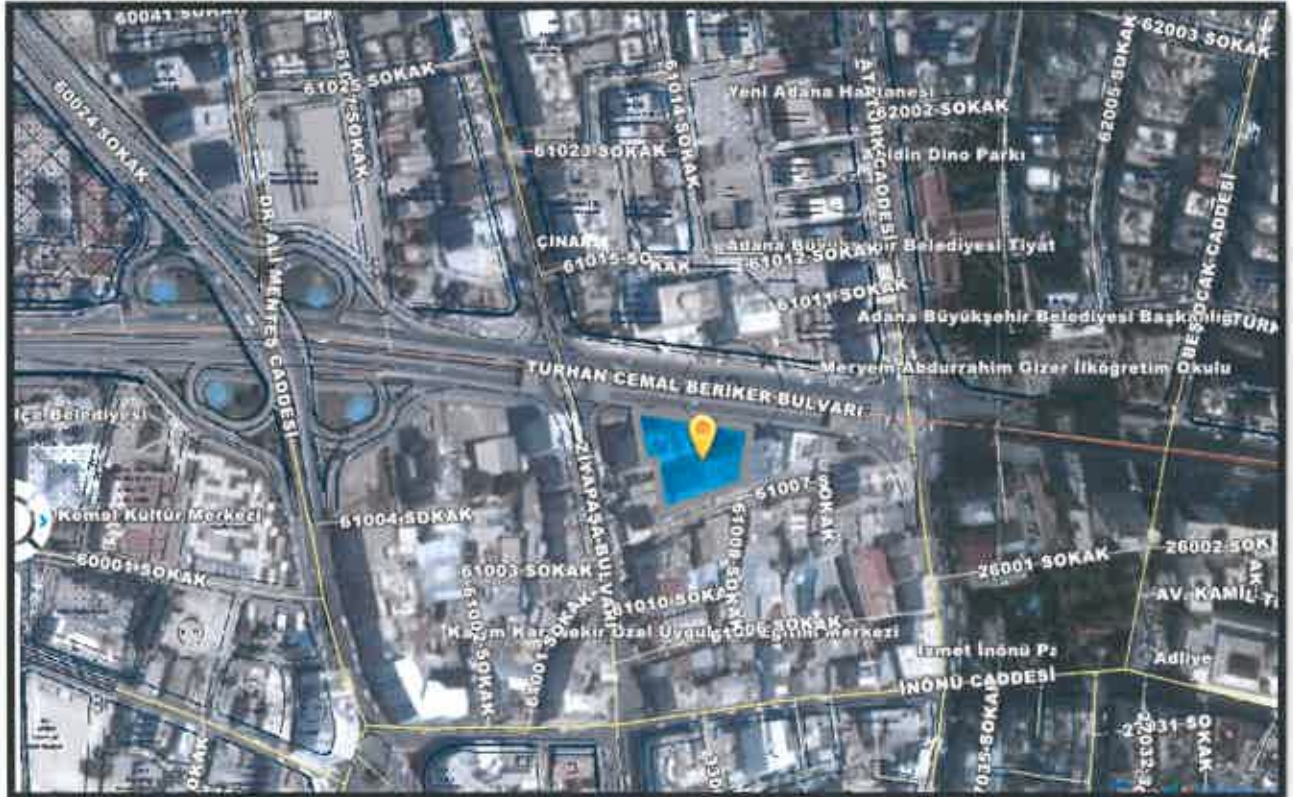
### 4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

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

<b>İNŞAAT TARZI</b>	:	Betonarme karkas
<b>İNŞAAT NİZAMI</b>	:	Bitişik
<b>KAT ADEDİ</b>	:	14 (3 Bodrum kat + zemin kat + asma kat + 9 normal kat)
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	:	26.215 m <sup>2</sup> (*)
<b>ELEKTRİK</b>	:	Şebeke
<b>JENERATÖR</b>	:	Mevcut
<b>SU</b>	:	Şebeke + Kuyu Suyu
<b>SU DEPOSU</b>	:	Mevcut
<b>HİDROFOR</b>	:	Mevcut
<b>KANALİZASYON</b>	:	Şebeke
<b>KLİMA TESİSATI</b>	:	VRV sistemi, klima santralleri ve chiller grubu
<b>TRAFO</b>	:	Mevcut
<b>ISITMA SİSTEMİ</b>	:	Doğalgaz yakıtlı ısı kazanları mevcut
<b>PARATONER</b>	:	Yakalama uçlu faraday kafes sistemi
<b>UYDU YAYIN SİSTEMİ</b>	:	Mevcut
<b>TELEFON SANTRAL</b>	:	Mevcut
<b>ASANSÖR</b>	:	Mevcut (4 adet müşteri, 2 adet servis ve 1 adet yangın)
<b>GÜVENLİK</b>	:	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları mevcut
<b>SES YAYIN SİSTEMİ</b>	:	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
<b>YANGIN İHBAR TES.</b>	:	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
<b>YANGIN SÖN. TES.</b>	:	Yangın dolapları, hidrantlar, yangın tüpleri ve spring hatları mevcut
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	:	Mevcut (betonarme)
<b>DIŞ CEPHE</b>	:	Dış Cephe Kaplaması
<b>ÇATI</b>	:	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 m<sup>2</sup>'nin 50 m<sup>2</sup>'si 2 no'lu bağımsız bölüm, 578 m<sup>2</sup>'si 1 no'lu bağımsız bölüm kalan 25.587 m<sup>2</sup>'si ise otel niteliğinde olan 3 no'lu bağımsız bölümdür.

#### 4.3 TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ

<b>TESİS ADI</b>	: Divan Otel Adana
<b>YILDIZ SAYISI VE SINIFI</b>	: 5 yıldızlı otel
<b>AÇILIŞ TARİHİ</b>	: 01 Eylül 2015
<b>SAHİBİ</b>	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
<b>İŞLETMECİ FİRMA</b>	: Anavarza Otelcilik A.Ş.
<b>PARSEL SAYISI</b>	: 1 (Yüzölçümü 3.608 m <sup>2</sup> )
<b>TESİSİN DURUMU</b>	: Tesis yılın 12 ayı faaliyet göstermektedir.
<b>ÇALIŞMA RUHSATI</b>	: Mevcut (Bkz. Ekler)
<b>ODA SAYISI</b>	: 180 adet (1 adet engelli odası, 14 adet süit oda ve 165 adet standart oda)
<b>YATAK SAYISI</b>	: 400
<b>ODA ÖZELLİKLERİ</b>	: Minibar, LCD TV, çalışma masası, uydu yayın sistemi, telefon, saç kurutma makinası, kasa, ADSL, hemşire acil çağrı sistemi ve acil anons sistemi
<b>AKTİVİTELER</b>	: Toplantı salonu, kapalı yüzme havuzu, fitness center, türk hamamı, bar salonu, masaj odaları
<b>RESTORAN VE BARLAR</b>	: Restoran, loby bar, roof bar, balo salonu
<b>TOPLANTI SALONLARI</b>	: Mevcut (Değişik büyüklüklerde)
<b>FASALİTE VE SERVİSLER</b>	: Doktor hizmeti, oto kiralama, özel kasa, kuaför, kuru temizleme ve internet hizmeti
<b>OTOPARK</b>	: 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 a 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 m<sup>2</sup>'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 m<sup>2</sup>'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 Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların, konumları, büyüklükleri, fiziksel ve mimari özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin hâlihazır kullanımları olan "otel ve iş yeri" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

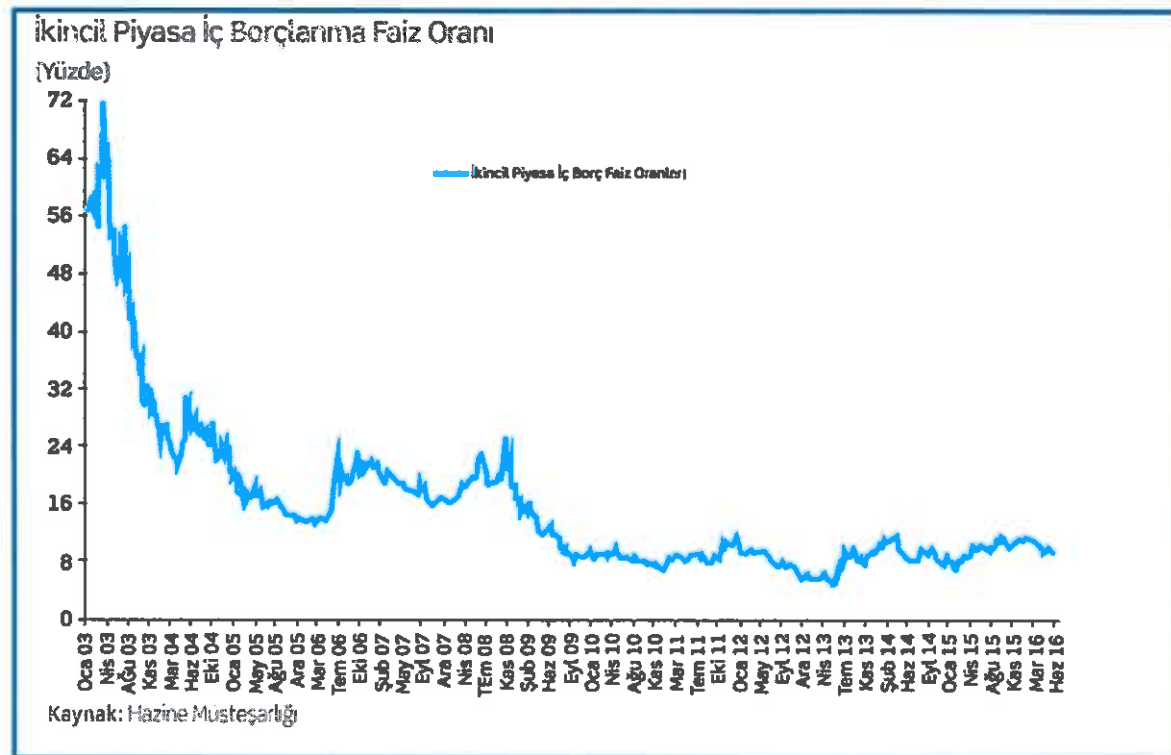
## 5. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

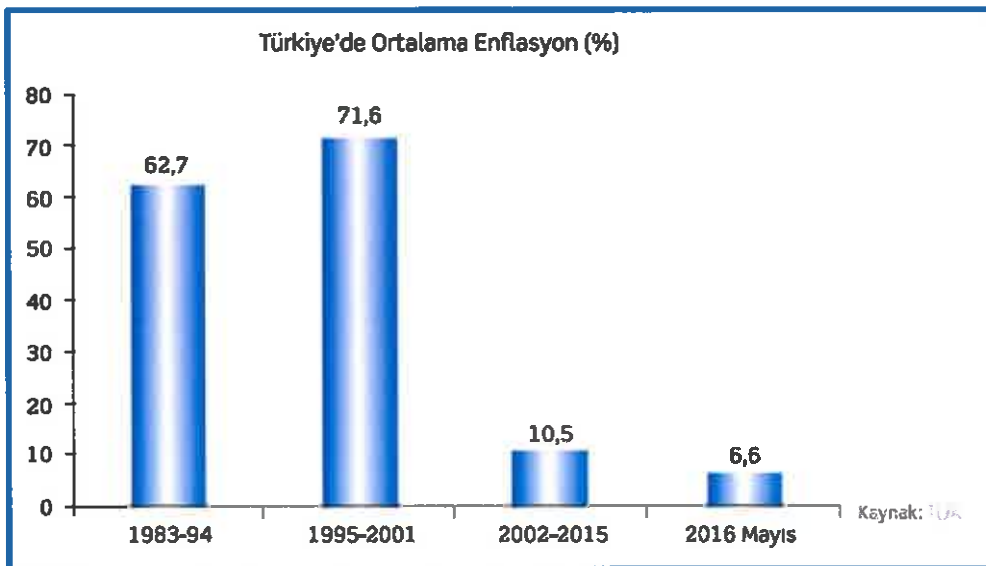
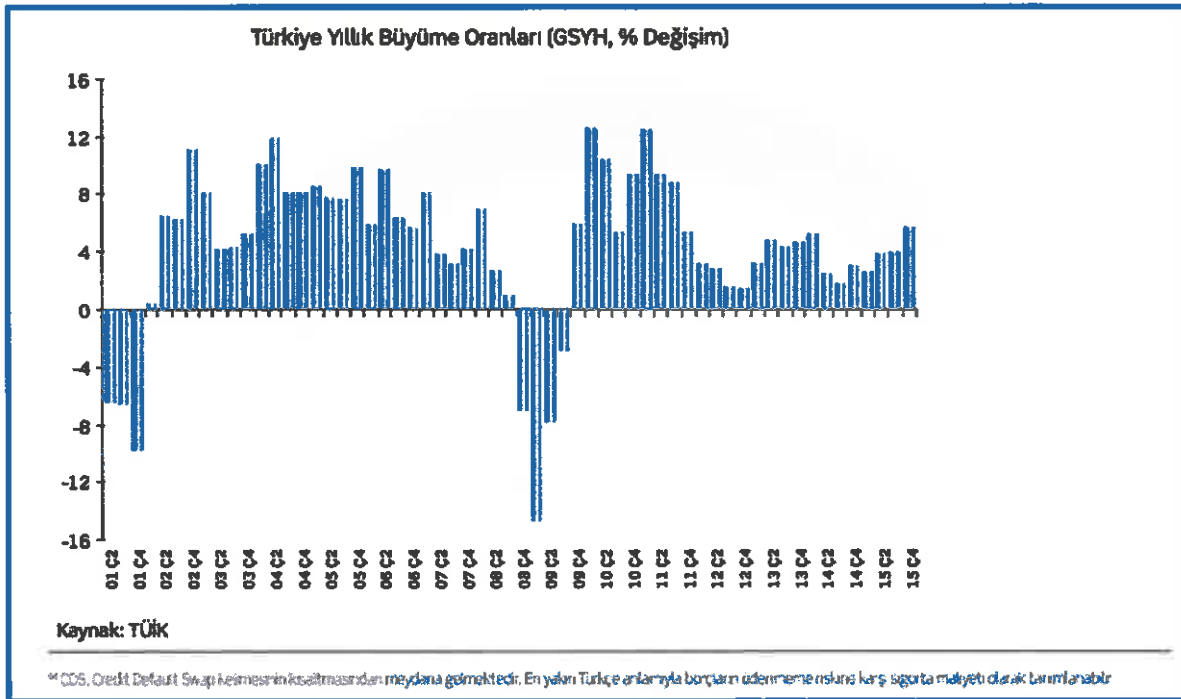
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle 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 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. 2016 yılının son çeyreğinde ise faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmektedir.



### 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 %4,8 artmıştır) üzerinde gerçekleşmiş olup, çeşitli risklere karşı, Türk ekonomisinin canlılığını yansıtmıştır.



### 5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

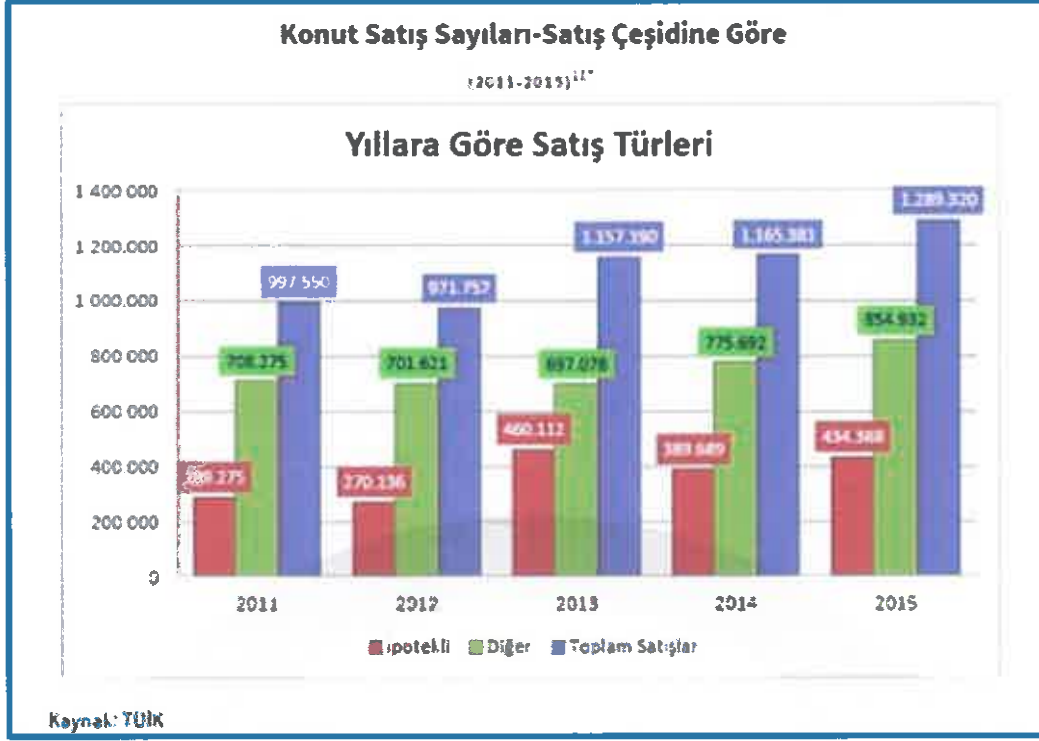
Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'ın % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'ın oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. Ekim 2016 yılına kadarki konut satış rakkamı ise 935.811 adettir.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılının ilk üç ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 28 yüzölçümü % 31,6 değeri % 38,5 daire sayısı ise % 34,7 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Kınılımı-Ocak-Mart 2016					
Yapı ruhsatı, Ocak - Mart 2016					
Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk üç ayına göre değişim oranı(%)	
	2016	2015 <sup>1)</sup>	2014 <sup>1)</sup>	2016	2015
Bina Sayısı	32 548	25 424	46 037	28,0	-44,8
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	52 070 237	39 581 401	67 165 117	31,6	-41,1
Değer (TL)	45 903 339 960	33 136 904 146	52 083 617 074	38,5	-36,4
Daire sayısı	248 925	184 856	297 950	34,7	-38,0

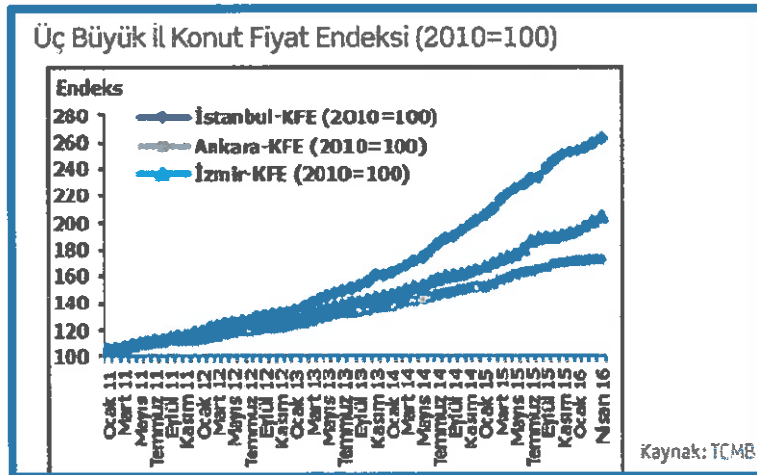
<sup>1)</sup>: Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir. Kaynak: TÜİK

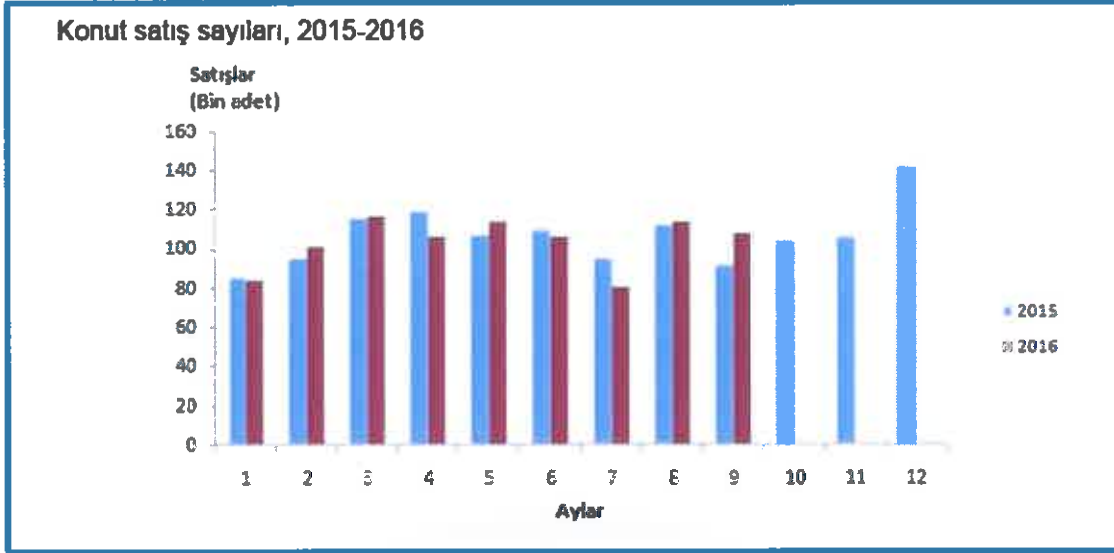
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken 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. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlediği bilgilere göre, 5 Ağustos 2016 itibarıyla bankacılık sektörünün kullandığı toplam konut kredisi tutarı 151 milyar liraya ulaştı. Söz konusu tutarın 123 milyar lirası (yüzde 81,7) 61-120 ay vadeli, 27 milyar lirası (yüzde 18,2) 13-60 ay vadeli ve 176 milyon lirası (yüzde 0,1) 1-12 ay vadeli kullanımdan oluşmuştur.



Konut satışları 2015 yılında bir önceki (2014) yıla göre % 10,6 artış göstermiştir. Konut satışlarında 2015 yılında İstanbul'da 239.767 konut satışı ile en yüksek paya (%18,6) sahiptir. Yine TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 Ekim ayına kadar 935.811 adet olmuştur. Bu rakam bir önceki yılın ilk dokuz ayı ile hemen hemen aynıdır.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2016 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 1,42, yüzde 0,42 ve yüzde 1,61 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul %18,73, Ankara %9,14 ve İzmir'de %17,30 oranlarında artış göstermiştir. (Kaynak: TCMB)





**Kaynak: TÜİK**

Türkiye genelinde konut satışları 2016 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17,8 oranında artarak 108 918 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17 040 konut satışı ile en yüksek paya (%15,6) sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11 564 konut satışı (%10,6) ile Ankara, 6 050 konut satışı (%5,6) ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 12 konut ile Hakkari, 13 konut ile Ardahan ve 32 konut ile Şırnak oldu. Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %46,7 oranında artış göstererek 42 083 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %38,6 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 7.310 konut satışı ve %17,4 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 53,8 ile Ardahan oldu.

### 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,
- 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 yılının ilk 3 çeyreği için öngörümüz göreceli olarak 2012, 2013, 2014 ve 2015 yılının ilk yarısına göre gerçekleşen yüksek faiz oranları nedeniyle satışların durağan olarak seyredeceği, yatırımların ise ağırlık olarak kentsel dönüşüm projeleri yönünde olacağı yönündeydi. 2016 son çeyreğinde ise hükümetin almış olduğu ekonomik tedbirler ve düşen konut kredileri neticesinde gayrimenkule olan talebin sınırlı olsa artacağı yönündedir.

## 5.2 BÖLGE ANALIZI

### Adana İli

Adana, Türkiye'nin büyük bir ili ve en kalabalık altıncı şehri. 2014 itibarıyla 2.165.595 nüfusa sahiptir. Şehir merkezi, Akdeniz'den 30 km içeride Seyhan Nehri'nin üzerinde bulunmaktadır. Akdeniz sahil şeridinde ise Karataş ve Yumurtalık(Ayas) ismi ile iki adet sahil ilçesi bulunmaktadır. Yine Akdeniz üzerinde bulunan Ceyhan ilçesinde ise ticari amaçlı liman bulunmaktadır.

Adana şehri, büyükşehir belediyesine bağlı 5 metropol ilçeden oluşmaktadır: Seyhan, Yüreğir, Çukurova, Sarıçam ve Karaisalı. Seyhan ilçesi tamamiyle şehir merkezi sınırlarında kabul edilirken Yüreğir, Çukurova, Sarıçam ve Karaisalı ilçelerinin şehrin dışında kırsal alanları da mevcuttur.

Seyhan Nehri'nin batı kanadında yer alan Seyhan ilçesi şehrin kültür ve iş merkezidir. D-400 devlet yolu (şehir sınırları içerisinde Turhan Cemal Beriker Bulvarı olarak da kabul edilir) şehri kuzey ve güney olmak üzere ikiye bölen ekonomik bir sınır gibidir. Seyhan'nın D-400 karayolunun kuzeyinde kalan kısmı, şehrin ekonomik olarak gelişmiş yeridir. D-400 boyunca, oteller, kültür merkezleri, ticaret ve iş binaları sıralanmaktadır. D-400'ün güney kısmında kalan şehrin eski merkezi geleneksel ve modern mağazaların şehir sakinlerine sunulduğu pazar alanıdır. Buranın güneyi ise düşük gelirle sakinlerin tercih ettiği bir yerleşim alanıdır.

Çukurova, Seyhan ilçesinin kuzeyinde ve Seyhan Havzası'nın güneyinde bulunan modern bir yerleşim alanıdır. İlçe, şehrin kuzeyindeki 3,000 hektarlık az verimli araziye değerlendirmek için dağınık şehri bu araziye yönlendirmek amacıyla 1980'lerin ortalarında planlanmıştır. Yeni Adana olarak isimlendirilen proje göl sahili boyunca uzanan villaları ve yeni açılan Turgut Özal, Süleyman Demirel ve Kenan Evren bulvarları boyunca boy gösteren çok katlı apartman dairelerini bünyesinde barındırmaktadır.

Yüreğir ilçesi, nehrin doğu yakasında bulunmakta olup düşük gelirlili birçok yerleşim alanına ve büyük ölçekteki sanayii bölgelerine ev sahipliği yapmaktadır. Nehir üzerinde yapılan yeni köprüler ve ilçe sınırları içerisinde metro hattının döşenmesiyle beraber Yüreğir gittikçe önem kazanmaya başlamıştır. Adana Adalet Bakanlığı yeniden ilçeye dönmüş ve Kazım Karabekir mahallesine 47,5 hektarlık sağlık kampüsü yapılması planlanmaktadır. Sinanpaşa, Yavuzlar, Köpürülü ve Kışla mahallelerini modern yerleşim alanlarına dönüştürecek kapsamlı kentsel imar planı ilçede uygulanmaktadır.

Sarıçam ilçesi, Yüreğir'in kuzeydoğusunda bulunmaktadır ve 2008 yılında Adana şehriyle birleştirilen eski belediyelerden oluşmaktadır. Sarıçam'daki bazı büyük kurum ve kuruluşlar şunlardır: Çukurova Üniwersitesi, İncirlik Hava Üssü ve Organize Sanayi Bölgesi.

Karaisalı, Seyhan Havzası'nın kuzeyinde, şehir merkezinin dışında bulunan küçük bir ilçedir. İlçenin büyük çoğunluğu kırsal alanda olup Seyhan nehri boyunca uzanan eğlence alanlarına ve kuzeydeki yüksek alanlarda yazlıklara ev sahipliği yapar.



## **Seyhan İlçesi**

Seyhan İlçesi Adana İlinin Merkez İlçesidir. Denizden 40 km. içeride kurulan Adana İli, Seyhan Nehrinin iki yakasına yayılmış olmakla birlikte batı yakada Seyhan, doğu yakada ise Yüreğir İlçesi yer almaktadır. İki İlçe İ.Ö. 6. yy'da yapılmış 317 m. uzunluğunda 21 gözlü tarihi Taşköprü ile birbirine bağlamıştır.

Kentin ilk kuruluş bölgesi olan bugünkü Seyhan İlçesi Adana Büyükşehirinin beş ilçesinin nüfus bakımından en büyük olanıdır. 2012 yılı adrese dayalı nüfus sayımına göre 764.714 toplam nüfus sayısına sahiptir. 501,59 km<sup>2</sup> yüzölçümü ile Seyhan 1.526,37 kişi/km<sup>2</sup> nüfus yoğunluğuyla Adana İli'nin en yoğun ilçesini oluşturmaktadır. İlçe nüfusunda kadın-erkek oranı (Kadın: 384.293, Erkek: 380.421) birbirine denk sayılabilir.

Seyhan ilçesi üç kademe merkezle yönetilmektedir; merkez hükümet, il idaresi ve belediye. Seyhan Kaymakamlığı, Adana Valiliği adı altında yönetilen merkezi yönetimin bir koludur. Seyhan kaymakamı, İç İşleri Bakanlığı tarafından atanan ilçe yöneticisidir.

Seyhan Kaymakamlığı ilçenin bakanlık idare heyetinin işlevini yerine getirmektedir. Adana İl Özel İdaresi'nin Seyhan müdürlüğü il idaresin ilçe şubesidir. 61 üyeli Adana İli Meclisi'nde Seyhan 11 üye ile temsil edilmektedir.

Seyhan ilçesinde bulunan tek belediye Seyhan Belediye'sidir çünkü ilçe tamamıyla Adana şehir merkezinin içerisindedir. Belediye tüm Seyhan ilçesine hizmet vermekle beraber ilin en küçük yönetim birimleri olan mahallelere bölünmektedir. Seyhan, Adana ilinde köyü olmayan tek ilçedir.

### **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 ülke gündemindeki olumsuzlukların gayrimenkul piyasası üzerindeki etkisi.

#### 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	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.
<b>Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	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 değerlemede dikkate alınmışlardır.
<b>Fiziksel Özellikler</b>	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmaktadır.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

## Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleştirilmiş arsalar

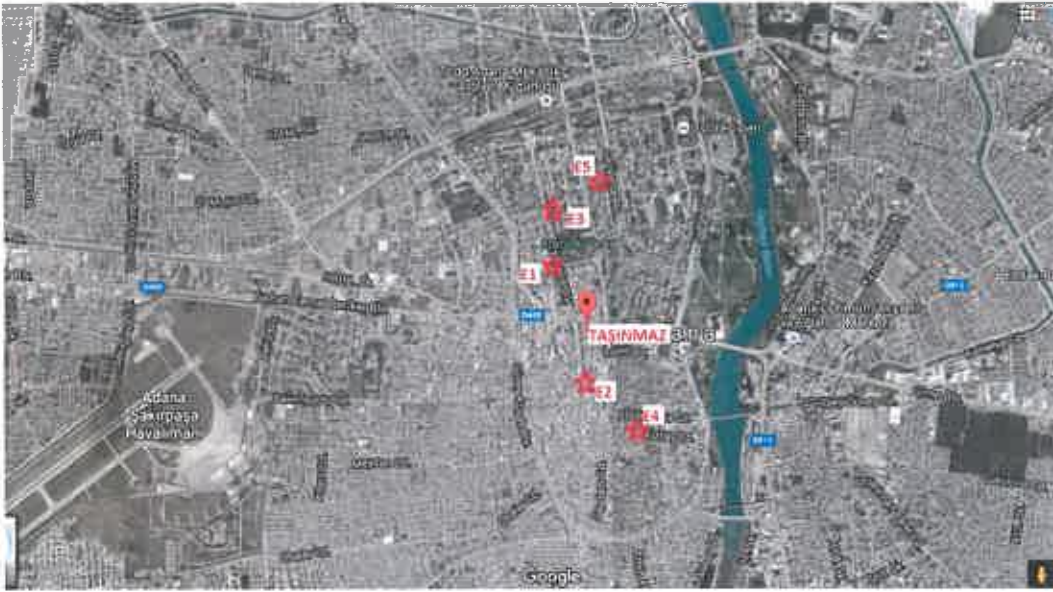


1. Cevat Yurdakul yakın mesafede konumlu, 602 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Merkezi İş Alanı" lejantına ve "KAKS: 2,40 / TAKS: 0,60" yapılaşma şartına sahip olan parsel 4.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 6.645,-TL)  
İlgilisi / Özay Gayrimenkul - Eşef Bey: 0 507 842 62 62
2. Acıbadem Hastanesi'ne yakın Döşeme Mahallesi'nde konumlu 171 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen arsa 1.185.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 6.930,-TL)  
İlgilisi / Sahibinden: 0 543 795 93 78
3. Mithatpaşa Mahallesi'nde, Alparslan Türkeş Caddesine cepheli 395 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen 1421 ada 13 no'lu parselin 114 m<sup>2</sup> hissesi 700.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 6.140,-TL)  
İlgilisi / Sahibinden: 0 532 644 56 83
4. Döşeme Mahallesi'nde konum olarak Seyhan Belediyesi'nin karşısında yer alan 150 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen arsa 850.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 5.665,-TL)  
İlgilisi / Sahibinden - Selim Bey: 0 507 453 96 34
5. Rapor konusu taşınmazın bitişiğinde yer alan İş Bankası binası arsası 14.07.2006 tarihinde 7.545.375,-TL bedelle satın alınmıştır. Arsa yüzölçümü 1.287,49 m<sup>2</sup>'dir.  
(m<sup>2</sup> birim değeri ~ 5.860,-TL) Enflasyon düzeltmesi sonucunda m<sup>2</sup> birim değeri yaklaşık 12.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

6. Bölgedeki emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde rapor konusu taşınmazın cepheli olduğu Turhan Cemal Beriker 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)**



1. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu 400 m<sup>2</sup> (200 m<sup>2</sup> zemin + 200 m<sup>2</sup> bodrum kat) kullanım alanına sahip dükkân için yıllık 180.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.  
(aylık m<sup>2</sup> kira değeri ~ 38,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 426 23 62
2. Sefa Özler Caddesi üzerinde konumlu 210 m<sup>2</sup> (120 m<sup>2</sup> zemin + 90 m<sup>2</sup> asma kat) kullanım alanına sahip dükkân için yıllık 85.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.  
(aylık m<sup>2</sup> kira değeri ~ 34,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 322 435 66 35
3. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu 250 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkân için yıllık 200.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.  
(aylık m<sup>2</sup> kira değeri ~ 67,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 507 576 67 79
4. Kızılay Caddesi üzerinde konumlu 140 m<sup>2</sup> (70 m<sup>2</sup> zemin + 70 m<sup>2</sup> bodrum kat) kullanım alanına sahip dükkân için yıllık 70.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.  
(aylık m<sup>2</sup> kira değeri ~ 42,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 505 143 95 56

5. Kurtuluş mevkiinde ara sokak üzerinde zemin katında konumlu 50 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkân için yıllık 22.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.  
 (aylık m<sup>2</sup> kira değeri ~ 37,-TL)  
 İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 691 64 85

**Not:** Rapor konusu taşınmazlardan 1 no'lu bağımsız bölüm (578 m<sup>2</sup>) ve ilave olarak otelin asma katında yer alan depo alanı (82 m<sup>2</sup>) için kiracısından aylık 26.400,-TL kira alınmaktadır. (m<sup>2</sup> birim kira değeri ise 26.400,-TL / 660 m<sup>2</sup> = 40,-TL)

#### **Bölgedeki 4 ve 5 yıldızlık oteller**

<b>TEK GECELİK ORTALAMA OTEL ODA ÜCRETLERİ (TL)</b>			
<b>YILDIZ SAYISI</b>	<b>OTEL ADI</b>	<b>ODA SAYISI</b>	<b>STANDART ODA FİYATI (TL)</b>
<b>5 YILDIZLI</b>	SHERATON GRAND ADANA	240	325
	ADANA HİLTON SA	308	300
	OTEL SEYHAN	138	250
	SÜRME Lİ ADANA	159	225
<b>4 YILDIZLI</b>	ANEMON ADANA OTEL	140	230
	RAMADA OTEL	113	190
	ADANA PLAZA OTEL	80	180
	ADANA TAŞKÖPRÜ OTEL	40	170

## 6. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

### 6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

**Emsal karşılaştırma yaklaşımı** mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

**Gelir indirgeme yaklaşımı** nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

**Maliyet yaklaşımı** nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

### 6.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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

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

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

**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 büyüklüklere sahiptir.

**7.1.1 Arsanın değeri:**

Arsanın değerinin tespitinde "emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.

### **7.1.1.1 Emsal karşılaştırma 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 m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

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

### **EMSALLERİN 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.

		<b>Oran Aralığı</b>
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
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	602	171	114	150	1.287,49
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	6.645	6.930	6.140	5.665	12.000
<b>İmar durumu</b>	MİA	MİA	MİA	MİA	Ticaret
<b>Yapılaşma şartı (Emsal)</b>	2,40	2,40	2,40	2,40	H:10 Kat
<b>Lokasyon için ayarlama</b>	Çok Kötü % 25	Çok Kötü % 35	Çok Kötü % 50	Çok Kötü % 50	Benzer % 0
<b>Büyüklik için ayarlama</b>	Orta Küçük % - 10	Küçük - % 15	Küçük - % 15	Küçük - % 15	Orta Küçük % - 5
<b>Yapılaşma şartı için ayarlama</b>	Çok Kötü % 40	Çok Kötü % 40	Çok Kötü % 40	Çok Kötü % 40	Benzer % 0
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Yok (*)
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	9.945	10.575	10.410	9.605	11.400
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 10.385</b>				

(\*) 5 no'lu emsal yaklaşık 10 sene önce satışı gerçekleşmiştir. Bu değeri günümüze enflasyon düzeltilmesiyle düzenleyerek hesaplamalar yapılmıştır.

### Dükkân Kira Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Aylık Birim Kira Değeri (TL)</b>	38	34	67	42	37
<b>Lokasyon için Ayarlama</b>	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	İyi - % 15	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10
<b>Fiziksel / İnşaat Özellikleri için Ayarlama</b>	Orta Kötü % 5	Orta Kötü % 5	Benzer % 0	Orta Kötü % 5	Orta Kötü % 5
<b>Kullanım alanı / Büyüklik</b>	Benzer % 0	Orta Küçük - % 5	Orta Küçük - % 5	Orta Küçük - % 10	Küçük - % 15
<b>Fonksiyonu</b>	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	40	35	51	41	35
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 40</b>				

Not: Rapor konusu taşınmazın mevcut kira sözleşmesine göre aylık m<sup>2</sup> kira değeri 40,- TL'dir. Yapılan emsal analizinde elde edilen birim kira değeri ile sözleşmeye göre kiracıdan alınan aylık birim kira değeri uyumludur. Bu bilgilerin ışığında değerlemede 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 m<sup>2</sup> birim değeri için **10.385,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

#### **Buna göre arsaların toplam değeri,**

$3.608 \text{ m}^2 \times 10.385,-\text{TL}/\text{m}^2 = (37.469.080-\text{TL})$  **37.470.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

### Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri:

İnşaat yatırımlarının değerlendirilmeye esas m<sup>2</sup> 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.

	<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI (m<sup>2</sup>)</b>	<b>m<sup>2</sup> SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)</b>
Otel kompleksinin tamamı	26.215	3.500	<b>91.755.000</b>

**Not:** Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu birim maliyet tablosuna göre otel binası V-C (m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.835,-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 2 katı olacağı kanaatindeyiz. Bu durumda m<sup>2</sup> birim maliyet değeri yaklaşık 1.835,-TL x 2 = 3.700,-TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık 1 yıllık amortismanı da göz önünde bulundurularak birim maliyet değeri 3.500,-TL olarak takdir edilmiştir. Bu maliyet değerine altyapı maliyetleri, çevre tanzimi, mimar ve mühendislik ücretleri, izinler ve danışmanlık ücretleri dâhildir.

### Ulaşılan sonuç:

Arsanın değeri .....	:	37.470.000,-TL
İnşai yatırımların değeri .....	:	91.755.000,-TL olmak üzere
<b>Taşınmazların toplam pazar değeri</b>		<b>129.225.000,-TL'dir.</b>

## 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 2016 - 2026 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:

2016 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 sifira inmiştir.) nedeniyle turizm sektörü en fazla etkilenen sektörlerden biri olmuştur. 2016 yılının son çeyreği itibarıyla de döviz kurunda aşırı artış gerçekleşmiştir. Hem rapor konusu tesisin yeni açılmış olması (sadece 1 yıllık gelir gider verileri olması), hem turizm sektörünün mevcut durumu, hemde beklentiler ve mevcut potansiyeller itibarıyla 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 m<sup>2</sup>'lik alan için toplam 26.400,-TL aylık kira geliri elde edilmektedir. 82 m<sup>2</sup>'lik alan için alınan kira değeri; 82 m<sup>2</sup> x 40,-TL = 3.280,-TL olarak hesaplanmıştır. Bu gelir de İNA tablosunda gösterilmiştir. Kalan 23.120,-TL'lik kira geliri ise 1 no'lu bağımsız bölümün pazar değerinin tespitinde gelir kapitilizasyonu yöntemi ile hesaplanmasında 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 2016 yılı için giderlerin ilgili gelirlere oranı % 80, 2017 için bu oran % 70 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 2016 yıl sonuna kadar % 55 olacağı, 2017 yılı için % 55 2018 – 2019 yılları için bu oranın % 70 ve daha sonraki yıllarda % 75 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Ortalama oda ücreti 2016 yılı için 200,-TL (mevcut gerçekleşen değerler de dikkate alınmıştır) olarak 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 2016 yılı için ortalama oda fiyatı 200,-TL takdir edilmiştir.

Ortalama oda ücretinin 2017 ve 2018 yılları 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 2015-2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 9 civarındadır.

**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 ayarlamamın 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:

$\% 9$  Risksiz Oran +  $\% 3$  Risk Primi =  $\% 12$  İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 12 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 taşınmazların (2 ve 3 no'lu bağımsız bölüm olan otel ve pastane bölümü) bugünkü finansal değeri **126.836.758,-TL** (~ **126.835.000,-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 değerlendirme konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirine, 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 görüşündeyiz. 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 23.120,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazın yıllık net kira getirisi ise

23.120,-TL x 12 AY = 277.440,-TL'dir.

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

% 6,67 = 277.440,-TL / Taşınmazın Pazar Değeri

Taşınmazın Pazar Değeri =(4.159.520,24 TL) **4.160.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

### 7.2.3 Taşınmazların geliri indirgeme yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri

2 ve 3 no'lu bağımsız bölümler: 126.835.000,-TL

1 no'lu bağımsız bölüm: 4.160.000,-TL

**GENEL TOPLAM: 130.995.000,-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	129.225.000,-TL
Gelir İndirgeme	130.995.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış değer</b>	<b>129.225.000,-TL</b>

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 **129.225.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

TSKB GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen toplam pazar değeri ise **64.612.500,-TL** olarak belirlenmiştir.

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

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	PAZAR DEĞERİ (TL)
1	2.542.500
2	285.000
3	61.785.000
<b>TOPLAM</b>	<b>64.612.500</b>

## 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 işletme 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 işletme 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 işletme 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 2016 yılında gerçekleşen gelir ve gider tablolarına, ileriye dönük beklentilere ve aynı bölgede yer alan benzer nitelikteki otellere göre alınmış ve rapora konu otelin konum şerefiyesi ve marka değeri de dikkate alınarak hesaplamalar yapılmıştır.

### **Aylık kira değerinin hesaplanması:**

Raporumuzun 7.2. bölümünde değer gelir yöntemiyle hesaplanan kısmında ve rapor ekindeki indirgenmiş nakit akım tablosunda (İNA tablosu); 2017 yılı için toplam ciro 11.006.617,-TL'dir. 2017 yılı için işletme karının değeri 3.301.895,13 TL'dir.

İşletici / operatöre ödenecek yıllık toplam bedel 269.191,90 TL (hesaplama detayları şirket arşivinde bulunmaktadır) olarak hesaplanmıştır. Diğer ödenecek ciro payı, yenileme payı, işleticiye ödenen bedel gibi gider kalemlerinin toplamı ise 819.522,75 TL hesaplanmıştır.

$AGOP = 3.301.895,13 \text{ TL} - 819.522,75 \text{ TL} = 2.482.342,38 \text{ TL}$  olarak hesaplanmıştır.

Yıllık kira değeri ise  $AGOP \times \% 80 = 2.482.342,38 \text{ TL} \times 0,80 = 1.985.874,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.

Cıroya göre ise:  $11.006.617,-\text{TL} \times \% 10 = 1.100.662,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.

Sözleşmeye göre fazla olan değer aylık kira olarak alınacaktır.

Bu durumda AGOP'a göre aylık kira değeri  $1.985.874,-\text{TL} / 12 = (165.489,50 \text{ TL})$  **165.500,-TL** olarak hesaplanmıştır.



## 8. BÖLÜM

## TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmazlar için daha önceden tarafımızdan hazırlanmış değerlendirme raporları aşağıda sıralanmıştır.

### 1. 2015 yılı içerisinde;

#### 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

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

### 2. 2015 yılı içerisinde;

#### 2015 yılı içerisinde 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
----------------------	--

<b>Taşınmazların Toplam Pazar Değeri</b>	128.825.000,-TL
<b>TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri</b>	64.412.500,-TL
<b>1 no'lu bağımsız bölümün aylık kira değeri</b>	23.000,-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
<b>Taşınmazların Toplam Pazar Değeri</b>	129.225.000	36.511.000
<b>TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri</b>	64.612.500	18.256.000

(\*) Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 3,5393 TL'dir.

Bu değere KDV dâhil değildir. Taşınmazların KDV dâhil toplam pazar değeri 152.485.500,-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 2016  
(Ekspertiz tarihi: 23 Aralık 2016)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN  
İşletmeci  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

### Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görüntüleri
- 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
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)