



REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

9 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜME AİT DEĞERLEME RAPORU

ESKİŞEHİR / TEPEBAŞI

ARALIK, 2014

TS EN ISO 9001:2000

Certificate No: NİS 372-01



İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ	3
BÖLÜM 1. SERTİFİKASYON VE ONAY	4
BÖLÜM 2. RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
2.1. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI	6
2.2. RAPOR TÜRÜ	6
2.3. RAPORU HAZIRLAYANLAR	6
2.4. DEĞERLEME TARİHİ	6
2.5. MÜŞTERİ BİLGİLERİ VE DAYANAK SÖZLEŞMESİ	6
2.6. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	6
2.7. ŞİRKET BİLGİLERİ	7
2.8. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	7
BÖLÜM 3. DEĞER TANIMLARI – DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	8
3.1. DEĞER TANIMLARI	8
Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	8
3.2. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER	9
BÖLÜM 4. GENEL VE ÖZEL VERİLER - SEKTÖREL ANALİZ	12
4.1. SOSYO EKONOMİK GÖSTERGELER	12
4.2. BÖLGESEL, MAHALLİ BİLGİLER – GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	15
BÖLÜM 5. GAYRİMENKULÜN TANITIMI	20
5.1. KONUM – ULAŞIM VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ ANALİZİ	20
5.2. GAYRİMENKULÜN ULAŞIM BİLGİLERİ	21
5.3. MÜLKİYET ANALİZİ	22
TAKYİDAT BİLGİLERİ	24
BÖLÜM 6. GAYRİMENKULÜN TEKNİK ANALİZİ	25
6.1. İMAR DURUMU VE RUHSAT BİLGİLERİ	25
6.2. GAYRİMENKULÜN YAPISAL VE İNŞAİ ÖZELLİKLERİ	26
ANA GAYRİMENKULÜN ÖZELLİKLERİ	26
İÇ MEKAN ÖZELLİKLERİ	27
BÖLÜM 7. GAYRİMENKUL HAKKINDAKİ ANALİZLER	28
GAYRİMENKULÜN GÜÇLÜ YÖNLERİ	29
GAYRİMENKULÜN ZAYIF YÖNLERİ	29
FIRSATLAR	29
TEHDİTLER	29
BÖLÜM 8. EMSALLER	30
BÖLÜM 9. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	32
BÖLÜM 10. SONUÇ	36
BÖLÜM 11. FOTOĞRAFLAR – EKLER	37
SERTİFİKALAR	53

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPORU TALEP EDEN	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	A POZİTİF GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.	
TALEP TARİH / NO	12.12.2014	
TALEBİN KONUSU	Değerlemesi talep edilen B Blok 8592 m ² otel, 1022m ² 8 adet işyeri, 3104 m ² sığınak, otopark, kazan dairesi gibi ortak alanlar olmak üzere toplam 12.718 m ² alanından oluşmaktadır.	
SAHA TESPİT TARİHİ	19.12.2014	
RAPOR TARİHİ	25.12.2014	
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKUL	Eskişehir ili Tepebaşı İlçesi Hoşnidiye Mahallesi I24B-25B-3 Pafta 3044 ada, 1 parsel üzerinde 9 bağımsız bölüm olarak inşaatı devam eden kat irtifakı kurulmuş bina.	
ADRES	Hoşnidiye Mahallesi, İsmet İnönü-1 Caddesi No:151 B Blok Tepebaşı/Eskişehir.	
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	"REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş." adına kayıtlı Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Eskibağlar Mah, I24B-25B-3 Pafta 3044 ada, 1 numaralı parsel, B Blok "iş yeri" nitelikli 1,2,3,4,5,6,7,8 numaralı bağımsız bölüm , "Otel" nitelikli 9 nolu bağımsız bölüm .	
İMAR DURUMU	05.02.2004 tarih onaylı 1/1000 ölçekli, Tepebaşı Revizyon Uygulama İmar Planına göre; Ticaret Alanı olarak planlanmış ve E=3,50 olacak şekilde, 5 metre yapı yaklaşma mesafesi içinde, Serbest nizam, Kentsel tasarım projesine göre, 1, 9 ve 13 kat öngörülmüştür. 17.04.2014 tarih 2362 sayılı Kurul Kararı ile parsel , Fabrikalar bölgesi Koruma Alanı dışında kalmıştır.	
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ARSA ALANI	3.298,40 m ²	
DEĞERLEMESİ YAPILAN TOPLAM BRÜT KAPALI ALAN	Bağımsız bölümlerin toplam kapalı alanı: 9614 m ²	
EN İYİ VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	Otel ve ticari üniteler için inşaatı devam eden değerlendirme konusu mülkün en etkin ve verimli kullanımı; imar planındaki fonksiyonuna uygun olarak Ticari amaçlı kullanılmalıdır.	
TAŞINMAZIN DEĞERİ	<p>%61 inşaat seviyesindeki bağımsız bölümlerin toplam değeri</p> <p>29.320.000 TL (Yirmidokuzmilyonüçyüzyirmibintürlirası) (12.624.327 \$- 10.319.220€) Takdir edilmiştir.</p>	<p>İnşaatın tamamlanması durumundaki bağımsız bölümlerin toplam değeri (bilgi amaçlı)</p> <p>45.000.000 TL (Kırkbeşmilyontürlirası) (19.375.673\$-15.837.821€)</p>
	Mehmet Mutlu ÖZTÜRK	Değerleme Uzmanı
	Ahmet PINARBAŞI	Sorumlu Değerleme Uzmanı- 400240

BÖLÜM 1. SERTİFİKASYON VE ONAY

- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar yalnızca varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar tarafından kısıtlanmış olup, kişisel, tarafsız ve ön yargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan taşınmazlar ve bu taşınmazların tarafları ile firmamız ve çalışanlarının ilgi ve ilişkisi yoktur.
- Bu raporun konusunu oluşturan taşınmazlar veya ilgili taraflarla ilgili firmamız ve çalışanlarının herhangi bir önyargısı yoktur.
- Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut verileri yansıtmaktadır. Anlaşmazlık halinde A POZİTİF Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'deki kayıtları esastır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiş ve yorumlanmıştır.
- Mülk ile ilgili edinilen bilgilerde hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilerek, alınan bilgilerin doğru oldukları varsayımına göre rapor düzenlenmiştir.
- Değerleme çalışması, değerlendirme konusu varlıklarda herhangi bir takyidat ve/veya hukuki sorun olmadığı; bu tür bir sorun varsa dahi bu sorunların çözüleceği varsayımı ile yapılmıştır. Bu nedenle değerlendirme hesap analizi aşamasında bu tip hukuki problemler göz ardı edilerek gayrimenkule kıymet takdiri yapılmıştır.
- Bu rapordaki hiçbir yorum-söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi- hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Raporda belirtilen değer ve verilen bilgiler bu raporun hazırlandığı tarihteki durumunu ve değerini ifade eder. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik, sosyolojik, psikolojik ve/veya fiziki hiçbir değişiklikten sorumlu tutulamaz.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Firmamız taşınmaz değerlemesi konusunda uzmanlaşmış ve taşınmaz değerlendirme hizmeti veren bir firma olup, yer altı zenginlikleri, zemin etüdü, çevre kirliliği konuları, zemin

sağlamlığı, jeolojik analizler, depremsellik ve deprem hasarı, çevresel zararlı maddelerin tespiti ve çevre jeofiziği konuları değerlendirme çalışmasını sürdüren elemanlarımızın uzmanlık alanları dışındadır. Bu konular aksi belirtilmedikçe gayrimenkul değerlendirme raporunun konusu olmadığı gibi bu konular ile ilgili hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuları incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- Bu rapor ve içeriğindeki analiz, kanaatler ve sonuçlar **Uluslararası Değerleme Standartları** kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.
- **Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatı çerçevesindeki işlemlerde kullanılabilir.**
- Bu rapora konu olan taşınmazlar aşağıda bilgileri verilen elemanlar tarafından incelenmiştir.

DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
Mehmet Mutlu ÖZTÜRK Değerleme Uzmanı	Ahmet PINARBAŞI Sorumlu Değerleme Uzmanı 400240

BÖLÜM 2. RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

2.1. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI

Bu rapor, REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'NİN 12.12.2014 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 25.12.2014 tarihli, 2014-SPK033 numaralı rapor olarak tanzim edilmiştir.

2.2. RAPOR TÜRÜ

Bu rapor, Eskişehir ili Tepebaşı İlçesi Hoşnidiye Mahallesi 124B-25B-3 Pafta 3044 ada, 1 parsel parselde konumlu mülkiyeti REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. ait, 9 adet işyerinin 25.12.2014 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu ilgili tebliğlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

2.3. RAPORU HAZIRLAYANLAR

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, Bu rapor, gayrimenkul değerlendirme uzmanı Mehmet Mutlu Öztürk tarafından hazırlanmış, sorumlu değerlendirme uzmanı Ahmet PINARBAŞI tarafından onaylanmıştır.

2.4. DEĞERLEME TARİHİ

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 12.12.2014 tarihinde çalışmalara başlamış ve 25.12.2014 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

2.5. MÜŞTERİ BİLGİLERİ VE DAYANAK SÖZLEŞMESİ

Bu değerlendirme raporu REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'nin 12.12.2014 tarihli talebine istinaden hazırlanmıştır.

2.6. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

2.7. ŞİRKET BİLGİLERİ

Şirketimiz, 12.05.2005 tarih 6302 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre, gayrimenkul (taşınmaz) değerlemesi olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla kurulmuş olup, 06.08.2008 tarih 7121 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Tadilat Sözleşmesine göre ödenmiş sermayesi 220.000 Türk Lirası'dır.

2.8. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından daha önceki tarihlerde söz konusu gayrimenkule ilişkin 3 adet değerlendirme çalışması yapılmıştır.

	RAPOR - 1	RAPOR - 2	RAPOR - 3
RAPOR TARİHİ	28.06.2013	22.12.2013	22.07.2014
RAPOR NUMARASI	2013-SPK19	2013-SPK19	2014-SPK011
GAYRİMENKULÜN TOPLAM DEĞERİ (TL)	B Blok komple İnşaat halindeki bina +arsa değeri için; 14.000.000 TL	B Blok komple İnşaat halindeki bina +arsa değeri için; %30 seviyesinde:11.500.000TL %100 tamamlanması halinde:23.000.000TL	B Blok komple İnşaat halindeki bina +arsa değeri için; %53 seviyesinde: 24.000.000 TL %100 tamamlanması halinde:45.000.000TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Kadem KARAAĞAÇ	Nazan Erşahin-Ahmet Pınarbaşı	Mehmet Mutlu ÖZTÜRK

BÖLÜM 3. DEĞER TANIMLARI – DEĞERLEME YÖNTEMLERİ ¹

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.

3.1. DEĞER TANIMLARI

Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu-olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde (takriben 6-12 Ay) pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli derecede pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

¹ IVSC, Uluslararası Değerleme Standartları

Düzenli Likidasyon Değeri

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

Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.

3.2. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

3.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

3.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirin tek bir oran (genel indirgeme oranı veya tüm risklere ilişkin getiri oranı) uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, gayrimenkul değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

3.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı

kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir.

Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

3.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

BÖLÜM 4. GENEL VE ÖZEL VERİLER - SEKTÖREL ANALİZ

4.1. SOSYO EKONOMİK GÖSTERGELER

4.1.1. DEMOGRAFİK VERİLER²

Türkiye İstatistik Kurumu'nun 29 Ocak 2014 tarih ve 15974 sayılı haber bültenine göre, 31 Aralık 2013 tarihi itibari ile Türkiye Nüfusu, 76.7 milyon kişi olarak gösterilmiştir.

Türkiye'de ikamet eden nüfus 2013 yılında, bir önceki yıla göre 1 040 480 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 473 360 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 194 504 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı, 2013 yılında %13,7 olarak gerçekleşmiştir.

Yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında %12 iken, 2013 yılında %13,7'ye yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,3 olmuştur.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2012 yılında %77,3 iken, 14 ilde büyükşehir belediyesi kurulması ve büyükşehir statüsündeki 30 ilde, belde ve köylerin ilçe belediyelerine mahalle olarak katılmasının önemli etkisiyle bu oran 2013 yılında %91,3 olarak gerçekleşmiştir.

İstanbul'da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %2,2 artış gösterilmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14 160 467 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla takip eden iller; %6,6 ile (5 045 083 kişi) Ankara, %5,3 ile (4 061 074 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 740 970 kişi) Bursa ve %2,8 ile (2 158 265 kişi) Antalya'dır. Bayburt ili ise 75 620 kişi ile en az nüfusa sahip il olmuştur.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "**bir kilometrekareye düşen kişi sayısı**", Türkiye genelinde **2012 yılına göre 2 kişi artarak 100 kişidir**. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 725 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 464 kişi ile Kocaeli, 338 kişi ile İzmir, 270 kişi ile Gaziantep ve 263 kişi ile Bursa illeri takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 260 olarak gerçekleşmiştir.

² T.C. Başbakanlık Türkiye İstatistik Kurumu, 29.01.2014, SAYI:15974

4.1.2. EKONOMİK VERİLER

Küresel Görünüm

2013 yılının ilk yarısı itibarıyla küresel ekonomide toparlanmanın ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Bu dönemde ABD potansiyelin altında büyürken Avro Bölgesi'nde uzun süreli durgunluğun ardından sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise büyüme yavaşlamış, sermaye hareketlerindeki oynaklığa bağlı olarak finansal kırılganlıklar artmıştır. 2012 yılında beklenenin altında bir performansla yüzde 3,2 büyüyen küresel ekonominin 2013 yılında yine beklenenin altında bir performansla yüzde 2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. Avro Bölgesi'nde uzun süren durgunluk ve başlıca gelişmekte olan ülkelerde göze çarpan zayıf iç talep ve dolayısıyla yavaşlayan büyüme birçok uluslararası kuruluşun tahminlerini aşağı yönlü revize etmelerine neden olmuştur. Dünyada işsizlik, krizin üzerinden geçen uzun zamana rağmen halen kriz öncesi seviyelerine inememiş ve birçok gelişmiş ülkede yüksek seviyelerini korumuştur. Küresel ekonomi hâlihazırda üç temel risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; gelişmiş ülkelerde devam eden mali sorunlar, gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasından çıkış ve gelişmekte olan ülkelerdeki yavaşlamadır. Son dönemde sermaye hareketlerinde gözlenen oynaklık, kredi ve beklenti kanalı üzerinden gelişmekte olan ülke ekonomilerine dair aşağı yönlü riskleri artırmaktadır.

Türkiye Ekonomisi

2012 yılında ekonomide “yeniden dengelenme” politikası ile birlikte beklentilerin altında yüzde 2,2 büyüyen Türkiye ekonomisi 2013 yılının ilk yarısında yurt içi talebin katkısıyla yüzde 3,7 büyümüştür. Bu dönemde zayıf küresel talebe bağlı olarak yatay seyir izleyen ihracat nedeniyle dış talebin büyümeye katkısı giderek azalırken iç talebin katkısı artmaya başlamıştır. Fed'in genişletici para politikasından çıkış stratejisine yönelik belirsizlikler, bölgemizde artan jeopolitik gerginliklere bağlı olarak finansal risk algısının artması, sermaye hareketlerindeki oynaklık ile kurun ve faizlerin yükselmesi büyüme göstergelerini olumsuz etkilemiştir. Ancak güçlü istihdam verileri, sanayi üretimindeki yükseliş trendi, PMI, tüketici güveni, toplam krediler gibi bazı göstergelerin güçlü seyri büyüme görünümüne ilişkin iyimser işaretler vermektedir. Bu çerçevede 2013 yılında Türkiye ekonomisinin yüzde 3,6 büyümesi beklenmektedir. Küresel krizden çıkış sürecinde istihdama yönelik tedbirlerin ve ekonomideki güçlü toparlanmanın etkisiyle istihdamda önemli bir artış görülmüştür. Türkiye, IMF verilerine göre 2007-2012 döneminde yıllık ortalama istihdam artışı en yüksek olan ülkelerden biri olmuştur. İşsizlik oranı ise 2011 yılının ikinci çeyreğinden itibaren kriz öncesi seviyelerin altına inmiştir. Ancak 2013 yılının ilk yarısında ekonomideki toparlanmanın

beklentilerin altında kalması ve küresel belirsizlik ortamı işgücü piyasasına da yansımıştır. Bu dönemde yaşanan istihdam artışına rağmen işgücündeki artışın da etkisiyle işsizlik oranlarında ılımlı bir artış yaşanmıştır. Türkiye ekonomisinin, 2014 yılında yüzde 4 oranında büyümesi hedeflenmektedir. Türkiye ekonomisinin kısa vadeli büyüme görünümü küresel ekonomideki kırılganlıklardan olumsuz etkilenmektedir. OVP (2014-2016) döneminde yapısal politikaların yanı sıra büyümenin potansiyel seviyelerine doğru yükseltilmesi için gerekli kısa vadeli politikalar da uygulanacaktır. İstihdam yaratma kapasitesi, düşük bütçe açığı, düşük kamu borç yükü, sağlam bankacılık sektörü, risklilik seviyesi düşük hane halkı ve özel sektör bilançoları, ihracat piyasalarının çeşitlendirilmesi ve esnek kur sistemi kısa ve orta vadeli perspektifte büyümeyi destekleyici ve dış şoklara karşı Türkiye ekonomisini daha dirençli kılan faktörler olarak göze çarpmaktadır.

4.2. BÖLGESEL, MAHALLİ BİLGİLER – GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.2.1. ESKİŞEHİR İLİ

Eskişehir, Türkiye'nin başkenti Ankara'nın batısında ve İç Anadolu Bölgesi'nde bulunmaktadır. Eskişehir ili kuzeyde Bolu, doğuda Ankara güneyde Afyon ve Konya, batıda Kütahya ve kuzey batısında Bilecik ile komşudur. Yüz



ölçümü 13.925 km² olup Türkiye topraklarının %1.8'ine denk gelmektedir. 2013 ADKS 'ne göre Eskişehir ilinin nüfusu 799.724 kişidir. İl'de biri büyükşehir ve ikisi merkezde bulunan Tepebaşı ve Odunpazarı Belediyesi olmak üzere toplam 14 İlçe belediyesi ve 371 köy bulunmaktadır.

Eskişehir sanayisi, eğitim düzeyi, ekonomik seviyesi, mimari ve tarihi önemiyle çok farklılıklara ve zenginliklere sahip bir şehirdir. Ankara, İstanbul, Bursa, İzmir gibi büyük illerin Eskişehir e yakın oluşunun yanında demiryolu ağının Eskişehir'den geçerek batı ve doğunun birleşmesinde bir kavşak olması Eskişehir'in coğrafi ve ekonomik yapısına katkı sağlamıştır. Maden yataklarının ve işletmelerinin oldukça fazladır. Türkiye'deki, hatta Dünyadaki Bor rezervinin önemli bir bölümü Eskişehir de çıkarılmaktadır.

Sosyo-ekonomik gelişmişlik açısından Türkiye'nin önde gelen illerinden biri olup, 32 milyon m² alanı içinde 228 kuruluş ile faaliyet gösteren Türkiye'nin en büyük Organize Sanayi Bölgeleri'nden birine sahiptir.

Demiryollarının bel kemiğini oluşturan Türkiye Lokomotif ve Motor Sanayii, Askeri ana jet üssü, uçak bakım ve üretimi, Türkiye ve dünyada marka olmuş bir çok firmanın fabrikası ve ana merkezi Eskişehir'de yer almaktadır.



Porsuk Çayı şehir merkezini ortadan ikiye böler. Son yıllarda yapılan düzenleme ve projelerle şehrin sorunu olmaya başlayan nehir güzelleştirilerek, şehre ayrı bir çehre ve ulaşım yolu olarak ön plana çıkmıştır. Şehir toplu ulaşımında otobüs ve botların yanında oldukça tramvay sistemi önemli yer tutmaktadır.

4.2.2. TEPEBAŞI İLÇESİ

279.982 nüfuslu 943 km² yüzölçümüne sahip 91 mahalleden meydana gelen Tepebaşı, Bozdağ ve Sündiken Dağları ile Kütahya Yükseltisi arasında kalan Porsuk ovasının ortasından geçen ve Sakarya Nehri'nin en önemli kollarından biri olan Porsuk Çayı'nın iki yakasına kurulmuş Eskişehir kent merkezinin kuzey, kuzey-batısında bulunmaktadır. Tepebaşı İlçesinin nüfusu 2013 ADKS 'ne göre 314.599 kişidir.

Anadolu Üniversitesi, Eskişehir Tren İstasyonu, Eskişehir Şehirler Arası Otobüs Terminali, Anadolu Üniversite Hava Alanı, Eskişehir Şeker Fabrikası, 1.Hava İkmal Bakım Merkezi, TEI (TUSAŞ), TÜLOMSAŞ, 1.Taktik Hava Kuvvetleri Komutanlığı, Subay Orduevi, Havacılık Açık Hava Müzesi, Espark, Kanatlı AVM, Neo AVM, Özdilek AVM gibi tesis ve kuruluşlar aynı zamanda sosyal yaşamın ve ekonomik döngünün odağını oluşturmaktadır. Eskişehir kent merkezinin alışveriş merkezlerinin ve perakende ticaret işletmelerinin büyük çoğunluğunun Tepebaşı sınırlarında bulunması ilçeye büyük hareketlilik sağlamaktadır. Gerek alışveriş merkezleri gerekse diğer işletmeler doğal olarak istihdam olanağı sağlamaktadır. Bu durum hizmet sektörü ağırlıklı istihdam alanını oluşturmaktadır. Kentin gelişimine paralel olarak ilçe kent merkezi olma yolunda ilerlemektedir. Buna bağlı olarak da büyük mağazalar, bankalar ve diğer hizmet sektörü temsilcileri ilçe sınırlarında yeni şubeler açmakta veya merkezlerini taşımaktadırlar. Tepebaşı İlçesinin ortasından geçen çevre yolu ile çevre illerle karayolu bağlantısı da kolaylıkla sağlanabilmektedir.



4.2.3. ESKİŞEHİRDE TURİZM SEKTÖRÜ

Eskişehir ilinde yer alan Turizm yatırım belgeli 2 adet tesis bulunmakta olup toplamda 119 oda ve 235 yatak mevcuttur. Turizm işletme belgeli 14 adet tesis bulunmakta olup, 922 adet oda ve 1.826 adet yatak mevcuttur.

İSTATİSTİKİ BÖLGE BİRİMLERİ SINIFLAMASI Classification of Statistical Region Units	TURİZM YATIRIMI BELGELİ Tourism Investment Licenced			TURİZM İŞLETMESİ BELGELİ Tourism Operation Licenced		
	TESİS SAYISI Number of Establishments	ODA SAYISI Number of Rooms	YATAK SAYISI Number of Beds	TESİS SAYISI Number of Establishments	ODA SAYISI Number of Rooms	YATAK SAYISI Number of Beds
TR4- DOĞU MARMARA East Marmara	42	2 471	5 298	128	8 211	16 762
BURSA	17	1 166	2 456	51	3 321	6 847
ESKİŞEHİR	2	119	235	14	922	1 826
BİLEÇİK				5	247	461
KOCAELİ	6	293	592	22	1 265	2 546
SAKARYA	5	201	417	8	680	1 412
DÜZCE	4	114	238	8	316	642
BOLU	5	451	980	16	1 338	2 780
YALOVA	3	137	380	4	122	248

Eskişehir ilinde tesise geliş sayısı, geceleme, ortalama kalış süresi ve doluluk oranları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İLLER Provinces	İLÇELER Districts	TESİSE GELİŞ SAYISI Number of Arrivals			GECELEME Nights Spent			ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ Average Length of Stay			DOLULUK ORANI(%) Occupancy Rate		
		YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total
ESKİŞEHİR	Merkez	9 062	129 774	138 836	19 657	196 904	215 561	2,2	1,5	1,8	3,50	34,87	38,38
	Toplam	9 062	129 774	138 836	19 657	196 904	215 561	2,2	1,5	1,8	3,50	34,87	38,38

4.2.4. ESKİŞEHİRDE OTEL ANALİZİ

Konu mülk inşaat halinde dükkan, Restaurant ve otel olduğunda bu bölümde konu mülke yakın Eskişehir Tepebaşında ilçesinde yer alan oteller analiz edilmiştir.



1- DEDEPARK OTEL



4 yıldızlı Dedepark Otel'in, 64 adet standart odası bulunmaktadır. Dedepark Otel'de çeşitli organizasyonların yapılması için uygun 750 kişi kapasiteli 3 adet toplantı salonu bulunmaktadır. En düşük oda fiyatı 190.-TL.

2- VERMAN OTEL



3 yıldızlı Verman Otel'in 44 adet standart oda ve 5 adet suit oda olmak üzere 49 adet oda bulunmaktadır. Verman Otel'de toplantı odası olarak kullanılabilen yaklaşık 200 kişi kapasiteli 3 adet toplantı salonu bulunmaktadır. En düşük oda fiyatı 106.-TL.

3- ES ALBATROS OTEL



Özel belgeli olan Es Albatros Otel'in, 79 adet standart oda, 2 adet suit oda ve 1 adet engelli odası olmak üzere toplam 82 odası mevcuttur. Es Albatros Otel'de çeşitli organizasyonların yapılması için uygun 150 kişi ve 20 kişi kapasiteli 2 adet toplantı salonu bulunmaktadır. En düşük oda fiyatı 118.-TL.

4- ARWEN PREMIUM RESIDENCE



Anadolu Üniversitesi kampüsüne sadece 600 metre uzaklıktaki Arwen Premium Residence, Eskişehir Tren İstasyonu'na 14 dakikalık yürüme mesafesinde yer almaktadır. En düşük oda fiyatı 149.-TL.

5- GRAND NAMLI OTEL



21 Haziran 2008 tarihinde hizmete açılmış olan Grand Namli Otel, 28 tek kişilik, 14 çift kişilik, 14 üç kişilik ve 1 engelli odası olmak üzere toplam 57 oda, 109 yatak kapasitesinde hizmet vermektedir. Otelde yer alan 150 kişi kapasiteli kahvaltı salonu, 150 kişi kapasiteli restaurant haricinde 50 kişi kapasiteli çok amaçlı salonu bulunmaktadır. En düşük oda fiyatı 106.-TL.

6- IBIS ESKİŞEHİR



IBIS Eskişehir, şehir merkezinde yer almakta olup, ana tren istasyonuna yürüme mesafesindedir. Havaalanına 8 km. uzaklıkta ve şehirde yer alan 2 adet üniversite ile askeri üsse yakın konumdadır. Toplam oda sayısı 108 olup, 2 adet oda özürülü odası, 36 adet oda ise sigara içilmeyen odalardır. En düşük oda fiyatı 138 TL dir.

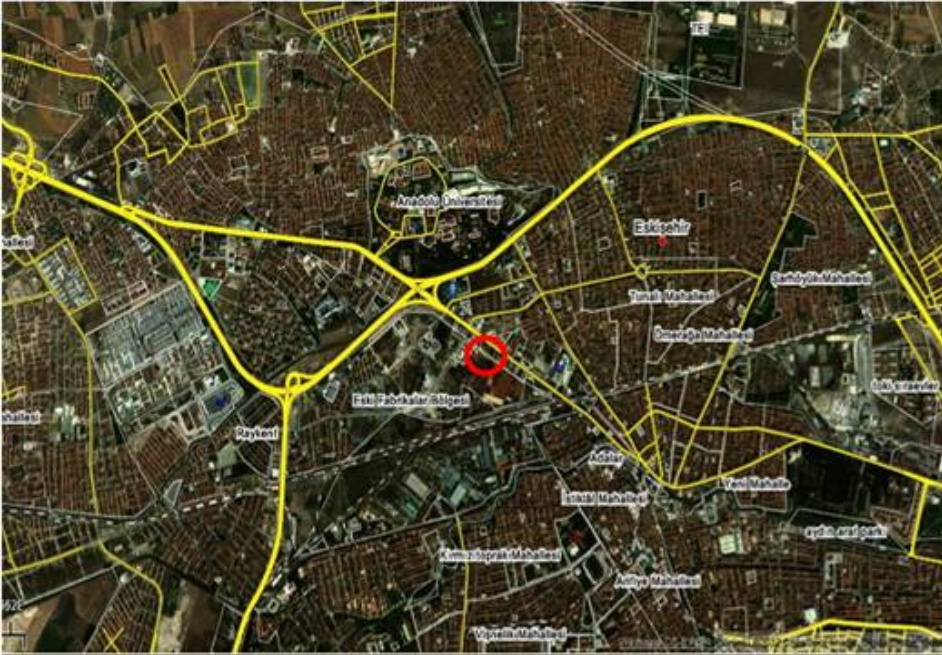
BÖLÜM 5. GAYRİMENKULÜN TANITIMI

5.1. KONUM – ULAŞIM VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ ANALİZİ

Değerleme konusu taşınmaz, Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnidiye Mahallesi, İsmet İnönü-1 Caddesi üzerinde konumlu REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.' ne ait arsa ve üzerinde yer alan bağımsız bölümlerdir.

Tepebaşı Belediyesi sınırları dâhilinde yer alan 3044 ada, 1 numaralı parsel, Eskişehir – Bursa karayolunun hemen yakınında İsmet İnönü-1 caddesi 760 sokak üzerindedir. Konu mülke ulaşım Eskişehir-Bursa karayolundan ve İsmet İnönü 1 caddelerinden sağlanabilmektedir. Konu mülkün yer aldığı bölge eski fabrikalar bölgesi olup, bölgede hızlı bir gelişme ile birlikte, Otel, yeni mesken ve işyerleri yapılmaktadır. Konu mülkün bulunduğu alan eski Fabrikalar bölgesi uzun süre Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu kararı ve imar uygulamasına karşı açılan davalar nedeni ile gelişme gösterememiş olup, sorunun çözülmesi ile birlikte yoğun yapılaşma içine girmiştir. Aynı bölge içinde taşınmaza 250 metre mesafede Özel Acıbadem Hastanesi, Tepebaşı Belediyesi, Özdilek AVM, Anadolu Üniversitesi Yunus Emre Kampüsü, Dedepark Otel ve yeşil Alanların yer alması çevre gelişimini olumlu yönde etkilemektedir.

Kentin gelişimine paralel olarak konu mülkün bulunduğu alanında gelişme göstereceği tahmin edilmektedir.



KONUM KROKİSİ

5.2. GAYRİMENKULÜN ULAŞIM BİLGİLERİ

Konu mülk; Eskişehir – Bursa Yolu üzerindeki Anadolu Üniversitesi kavşağından İsmet İnönü-1 caddesine giriş yapıldıktan sonra yaklaşık 130 m sonra, sağ tarafta konumlandırılmıştır. Konu mülke kent merkezinden de İsmet İnönü-1 caddesinden ulaşım kolaydır. Taşınmaz İsmet İnönü caddesine cephe konumdadır.



5.3. MÜLKİYET ANALİZİ

GAYRİMENKULÜN	İLİ	ESKİŞEHİR
	İLÇESİ	TEPEBAŞI
	MAHALLESİ	ESKİBAĞLAR
	MEVKİİ	-
	PAFTA	124B-25B-3
	ADA	3044
	PARSEL	1
	NİTELİĞİ	ARSA
	YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	3.298,40 m ²
	MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
	CİLT	150
	SAHİFE	14959/14960/14961/14962/14963/14964/14965/14966/ 14967

BAĞIMSIZ BÖLÜM (1 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	1	ARSA PAYI	323/31410
NİTELİĞİ	DEPOLU İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (2 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	2	ARSA PAYI	315/31410
NİTELİĞİ	DEPOLU İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (3 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	3	ARSA PAYI	158/31410
NİTELİĞİ	İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (4 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	4	ARSA PAYI	163/31410
NİTELİĞİ	İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (5 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	5	ARSA PAYI	50/31410
NİTELİĞİ	İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (6 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	6	ARSA PAYI	45/31410
NİTELİĞİ	İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (7 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	7	ARSA PAYI	144/31410
NİTELİĞİ	İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (8 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	8	ARSA PAYI	157/31410
NİTELİĞİ	İŞ YERİ	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

BAĞIMSIZ BÖLÜM (9 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM)			
BLOK NO	B	KAT NO	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	9	ARSA PAYI	11365/31410
NİTELİĞİ	OTEL	EKLENTİLER	-
MALİK	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	HİSSE	1/1

TAKYİDAT BİLGİLERİ

Konu mülkün bağlı bulunduğu Eskişehir Tepebaşı Tapu Sicil Müdürlüğü'nde, 12.12.2014 tarih saat 09:21 itibariyle yapılan incelemeye göre taşınmaz üzerinde müştereken:

*Değerlemeye konu B blok üzerinde yer alan taşınmazlar üzerinde müştereken,

Beyan: İmar düzenlenmesi alınmıştır. 08.08.2014 – 23716,

İpotek: 22.07.2014 tarih, 22378 yevmiye ile Türkiye Vakıflar Bankası adına lehine, 1.derece, % 22,5 değişken 16.500.000,00 USD tutarında, ipotek olduğu görülmüştür.

BÖLÜM 6. GAYRİMENKULÜN TEKNİK ANALİZİ

6.1. İMAR DURUMU VE RUHSAT BİLGİLERİ

Değerleme konusu 3044 ada 1 numaralı parsel, 05.02.2004 tarih onaylı 1/1000 ölçekli, Tepebaşı Revizyon Uygulama İmar Planına göre; Ticaret Alanı olarak planlanmış ve E=3,5 olacak şekilde, 5 metre yapı yaklaşma mesafesi içinde Kentsel tasarım projesi çerçevesinde parselin Kuzey Batısı 13 kat, Güney Doğusu 9 kat, iki kule arası zemin katı 1 kat olacak şekilde Serbest nizam öngörülmüştür. Yapılaşma koşulları;Emsal 3,5, -Hmax : 13, 1 ve 9 kat

Belediyeden alınan resmi imar durumunda da belirtildiği gibi, Taşınmazın da içinde bulunduğu bölgede açılan imar uygulamalarının iptal davaları neticesinde, uygulamalar iptal edilmiştir. 3194 sayılı kanunun 18. maddesi uygulaması yeniden hazırlanmış olup, tescil aşamasında olduğundan (henüz kesinleşmediğinden) imar durumu verilmemektedir.



İmar Paftası Örneği (1/1.000)

Mimari Proje;

- 01.07.2014

Yapı Ruhsatları Kronolojisi

- 12.03.2012 tarih 266 sayılı İlk yeni yapı ruhsatı
- 01.07.2014 tarih 840 sayılı tadilat ruhsatı

6.2. GAYRİMENKULÜN YAPISAL VE İNŞAİ ÖZELLİKLERİ

ANA GAYRİMENKULÜN ÖZELLİKLERİ

Tepebaşı ilçesi, 3044 ada 3.298,40 m² büyüklüğe sahip 1 nolu parsel dikdörtgen geometrik formda ve düz sayılabilecek topoğrafik yapıya sahiptir. Parselin sınırları çevrili olup, üzerinde onaylı mimari projesine göre A ve B olmak üzere iki Blok olarak projelendirilmiş ticaret ve otel binası inşaatı devam etmektedir. Değerlemeye konu B blok 01.07.2014 tarih 840 sayılı tadilat ruhsatına göre 8592 m² adet otel, 1022m² 8 adet işyeri, 3104 m² sığınak, otopark, kazan dairesi gibi ortak alanlar olmak üzere toplam 12.718 m² alandan oluşmaktadır.

Söz konusu 1 parsel üzerinde yer alan Blokların 3 bodrum kat, 2. bodrum kat ve 1. bodrum katları ortak olup, Bloklar zemin kattan itibaren ayrılmaktadır. Onaylı mimari projesine göre B Bloğun 3. bodrum katında otopark, kazan dairesi, 2. bodrum katında otopark, 1. bodrum katında rezerv alanları, otopark ve 1 ve 2 nolu iş yerlerinin depoları, zemin katında ise iş yerleri, otel girişi, 1 kat-8 kat otel odaları bulunmaktadır.

Hali hazırda ana yapının inşasının devam etmekte olduğu görülmektedir.

B Blok; 1. normal katındaki tadilat projesine göre restoran alanı iptal edilmiş olup, 1. normal katından itibaren otel odaları yer almaktadır.

B Bloğun 1,2,3,4,5,6,7. kat alanlarında otel odaları yer almakta olup, 1.katında ayrıca 473 m² teras alanı bulunmaktadır. Söz konusu kat toplam 8592 m² kullanım alanına sahiptir.

Ana gayrimenkulün zemin katında 1 ve 2 nolu depolu iş yeri, 3,4,5,6,7 ve 8 nolu ticaret birimleri yer almakta olup, her iş yerinin wc ve mutfak nişi alanları bulunmaktadır.

Ana gayrimenkulün zemin katında 1 ve 2 nolu depolu iş yeri, 3,4,5,6,7 ve 8 nolu iş yeri yer almakta olup, her iş yerinin wc ve mutfak nişi alanları bulunmaktadır.

Değerlemesi talep edilen taşınmazların yer aldığı B Blok 3 Bodrum, zemin ve 8 normal kattan oluşmaktadır. Bodrum katlar depolar, sığınak, otopark, kazan dairesi, olarak projelendirilmiş ortak alanlar olup, zemin katta 8 adet işyeri, zemin üst katında tesisat alanı, 1.kattan itibaren 8. kat dahil otel bölümünden meydana gelmektedir. B Blok toplam 12.718 m² alana sahiptir.

İÇ MEKAN ÖZELLİKLERİ

Taşınmazlar inşaat halinde olup kapılar, iç armatörler, ince sıvaları gibi.. sistemleri tamamlanmış olup tamamlanma oranı %61 seviyesindedir B Blok projesine göre; zemin katta 8 adet işyeri, 1. kattan itibaren de otel bölümünden meydana gelmektedir.

Onaylı mimari projesine göre zemin katta yer alan "İş yeri " nitelikli gayrimenkullerden

1 nolu bağımsız bölüm depolu iş yeri; depo alanı 122 m², zemin katı 122m²,

2 nolu bağımsız bölüm depolu iş yeri; depo alanı 119 m², zemin katı 119 m²,

3 nolu bağımsız bölüm 119 m²,

4 nolu bağımsız bölüm 123 m²,

5 nolu bağımsız bölüm 37 m²,

6 nolu bağımsız bölüm 34 m²,

7 nolu bağımsız bölüm 109 m²,

8 nolu bağımsız bölüm 118,50 m² büyüklüğe sahiptir.

1,2,3,4 nolu taşınmazlar iki cepheli ve girişlidir. Her bağımsız bölümde Wc alanı bulunmaktadır.

8 adet dükkan toplam brüt alanı 1.022m² dir.

9 bağımsız bölüm nolu "Otel" nitelikli taşınmaz 1,2,3,4,5,6,7,8 kat alanlarından meydana gelmektedir. Otelin 1. Katında 473 m² teras alanı bulunmaktadır. Otelin 1. Katında 8 oda, diğer katlarında 13'er adet oda olmak üzere toplamda 99 adet oda bulunmakta olup, 8592m² hacimlerinden oluşmaktadır.

BÖLÜM 7. GAYRİMENKUL HAKKINDAKİ ANALİZLER

7.1. GAYRİMENKULÜN OLUMLU ÖZELLİKLERİ

- Ulaşılabilirliği üst seviyede olan bir konumda olması,
- Eskişehir-Bursa-Ankara çevre yolu, Anadolu Üniversitesi Yunus Emre Kampüsü, Tepebaşı Belediyesi, Acıbadem Hastanesi ve Özdilek AVM' ne yakın olması,
- İsmet İnönü 1 caddesine cepheli konumda olması
- İmar durumunun Ticaret Alanı olması,

7.2. GAYRİMENKULÜN OLUMSUZ ÖZELLİKLERİ

- Çevredeki yapılaşmanın ve altyapı çalışmalarının devam etmesi,
- Taşınmazında yer aldığı parsel üzerindeki binanın henüz inşaatının devam ediyor olması

7.3. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ

En etkin ve verimli kullanım analizi; mülkün fiziki olarak uygun, yasalara göre mümkün ve finansal olarak gerçekleştirilebilir en uygun kullanım biçiminin belirlenmesidir. En Etkin ve Verimli Kullanımda en iyi proje en yüksek getiriye sağlayan proje değil aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getirerek uygun değer verimi sağlayan projedir.

Değerleme konusu 3044 ada 1 numaralı parsel imar planında "Ticaret Alanı"nda kalmaktadır. Parsel üzerinde inşaatı devam eden ruhsatlı yapı bulunmakta olup, taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı mevcut imar durumuna uygun olarak Ticaret amaçlı kullanımıdır.

7.4. SWOT ANALİZİ

GAYRİMENKULÜN GÜÇLÜ YÖNLERİ

- Konu mülkün tercih edilen ticari faaliyetlerin yoğun olduğu bölgede yer alması
- Ulaşım imkânlarının üst düzeyde olması
- Bölgenin Ana Ulaşım aksılarından İsmet İnönü -1 caddesi üzerinde 1. parsel konumda yer alması
- Talep gören bir bölgede yer alması
- Çevre yoluna yakın mesafede olması
- Alışveriş merkezlerine, eğitim, sağlık ve Kamu kuruluşlarına yakın konumda olması
- Otopark sorunu olmaması
- Ruhsatlı olması

GAYRİMENKULÜN ZAYIF YÖNLERİ

- Henüz inşaat seviyesinde olması

FIRSATLAR

- Talep gören bir bölgede yer alması

TEHDİTLER

- İnşaat seviyesinin henüz düşük olması
- Çevresinde benzer özellikte yeni yapıların olması

BÖLÜM 8. EMSALLER

Emsal 1:

Taşınmazın bulunduğu bölgede,75 m² terası olan 175 m² dükkan 2.500.000TL den satılmaktadır. (14.285 TL/m²)

TEL: 0532 168 99 00

Emsal 2:

Taşınmazın bulunduğu bölgeye yakın Şahin caddesini kesen Yeşilay sokak üzerinde 410 m² 2 dükkan 5.500 TL/ay kiralıktır. (13.41 TL/m²/ay)

Tel: 0532 131 99 51

Emsal 3:

Taşınmazın bulunduğu bölgeye yakın konumda 15 m² alanlı dükkan 230.000 TL'den satılıktır.(15.333 TL/m²)

Tel: 0 546 462 64 24

Emsal 4:

Cengiz Topel caddesi üzerinde 50 m² asma kat, 150 m² depolu 150 m² dükkan 1.500.000 TL'den satılıktır.(8.000 TL/m²)

Tel: 0542 228 12 55

Emsal 5:

Hoşnudiye mahallesinde 60 oda 90 yatak kapasiteli 1.000 m² alanlı otel 17.000.000 TL 'den satılıktır.(283.333 TL/oda)

Tel: 0544 578 26 26

Emsal 6:

Taşınmaza yakın konumda Ay Lounge projesinde yer alan 275 m² dükkan 2.500.000 TL bedel ile satılıktır.

TEL: 05314204343

Emsal 7:

İsmet İnönü caddesi üzerinde 200 m² kira getirisi olan dükkan 2.400.000 TL bedel ile satılıktır.(12.000 TL/m²)

Tel:0541 226 06 22

Emsal 8:

İsmet inönü caddesi üzerinde 80 m² zemin kat dükkan 1.800.000 TL bedel ile satılıktır.(22.500 TL/m²)

Tel:0 222 221 54 01

Emsal 9:

Taşınmazın bulunduğu bölgede, yaklaşık 400 metre mesafede, 1. Kattaki teraslı işyeri, 8.000 TL/m² bedelle bir sene önce satılmıştır. (8.000 TL/m²)

Tel : 0530 243 77 60

Emsal 10:

Taşınmaz ile aynı mahallede Vural sokakta köşe konumlu 8 kat imarlı ticaret imarlı arsa 3.500.000 TL bedel ile satılmıştır.(17.500 TL/m²)

Tel:0532 168 99 00

Emsal 11:

Özdilek AVM ve Acıbadem Hastanesinin yanında Ceylan Beyli sokağa cepheli 5.265 m² E=2 ticaret imarlı arsa 10.000 TL'den satılmıştır.(1.899 TL/m²)

Tel:0532 496 52 96

Emsal 12:

Özdilek AVM'ye yakın konumda Arzugül ve Ayşen sokağa cepheli E:2 Turizm ve konaklama imarlı 6.361m² arsa 6.360.000 € (18.070.668 TL)bedel ile satılmıştır.(2.862€/m²-8.131 TL/m²)

Tel:0532 285 31 65

Emsal 13: Taşınmazla aynı bölgede yakın konumlu, cadde üzerinde zemin 1000m², bodrum 600m² kullanım alanına sahip dükkan 10.000.000TL satılmıştır. (6.250 TL/m²)

Tel: 0 (222) 224 23 10

Emsal4: Taşınmazla aynı bölgede yakın konumlu, cadde üzerinde zemin 450 m², kullanım alanına sahip dükkan 4.550.000TL satılmıştır. (10.111 TL/m²)

Tel: 0 (222) 224 23 10

NOT.

1-12 Emsaller yaklaşık altı aydır satışta olan taşınmazlardır. Konu mülkün bulunduğu bölge son dönemlerde hızlı gelişim gösteren, özellikle AVM ve otel yerleşimi için tercih edilen bir bölge olup, taşınmaza benzer özellikte arsa emsali az sayıdadır.

Bölgede yapılan emsal çalışması ve bölge emlak ofisleri ile yapılan görüşmelerde İsmet İnönü 1 caddesi üzerindeki dükkanların m² birim değerlerinin 10.000TL/m²-16.000TL/m² arasında değişmekte olduğu bilgisine ulaşılmıştır Özellikle taşınmazın yer aldığı bölgenin doluluk oranının artmasıyla birlikte değerinin de artacağı düşünülmektedir.

Bölgede yapılan emsal araştırmasında 1 adet satılık otel bulunmuştur. Söz konusu emsal 60 odalıdır.

BÖLÜM 9. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Söz konusu 1 nolu parselin ilgili kurumlarda mevcut imar durumu, alan, ve konum incelemesi yapılmış olup, yerinde mevcut durumu, konum teyidi yapılmıştır. Söz konusu parsel İsmet İnönü caddesine cepheli konumda yer almakta olup, son dönemlerde hızla gelişme gösteren bir bölgede yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde AVM, oteller, nitelikli ticari binalar yer almakta olup, konum itibari ile tercih edilen lokasyonda yer almaktadır. İlgili Belediyesinde yapılan incelemede parsel üzerinde projelendirilmiş ve ruhsatı alınmış ticaret ve otel projesi yer almaktadır. Yerinde yapılan incelemede A ve B Blok olarak projelendirilen binaların inşaatının devam ettiği görülmüş olup, yapının bitmişlik oranı %61 dir.

Söz konusu parselin mevcut imar durumu Ticaret alanı olup, E=3,5 dur.

Bölgede yapılan emsal araştırmaları, taşınmazların konumları, mevcut imar durumu, inşaat seviyesi vb. değerini etkileyecek tüm etkenler dikkate alınmıştır.

Bölgede yapılan çalışmada zemin kat dükkan m² birim değerlerinin 10.000 ile 16.000TL arasında olduğu görülmüştür.

Taşınmazların yer aldığı parsel İsmet İnönü 1 caddesine cepheli konumdadır. Taşınmazların bulunduğu parselin konumu dikkate alındığında arsa m² birim değerleri 5 000 TL/m² , otel için 4.000 TL/m² takdir edilmiştir.

Zemin katta yer alan "İş yeri" nitelikli bağımsız bölümler için konumuna ve büyüklüğüne bağlı olarak m²birim değeri 10.000TL/m² ile 12.000TL/m² arasında değer takdir edilmiştir.

BAĞ. BÖLÜM NO	ALANI (M2)	İNŞAAT BİRİMİ DEĞERİ (TL/m ²) (%100)	İNŞAAT MALİYETİ (TL) (%100)	İNŞAAT BİRİMİ DEĞERİ (TL/m ²) (%61)	BİNA DEĞERİ (TL)	ARSA PAYI (m ²)	ARSA M ² BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	ARSA DEĞERİ (TL)	YATIRIMCI KARI (%25)	DÜZELTME DEĞERİ (TL)	TOPLAM DEĞER (TL) (%61)	TAMAMLANMASI HALİNDEKİ DEĞERİ (TL) (%100)
1	244	900	219.600,00	549	133.956,00	33,91	5000	169.550,00	54.900,00	891.594,00	1.250.000	1.903.200
2	238	900	214.200,00	549	130.662,00	33,07	5000	165.350,00	53.550,00	900.438,00	1.250.000	1.856.400
3	119	900	107.100,00	549	65.331,00	16,59	5000	82.950,00	26.775,00	759.944,00	935.000	1.428.000
4	123	900	110.700,00	549	67.527,00	17,11	5000	85.550,00	27.675,00	789.248,00	970.000	1.476.000
5	37	900	33.300,00	549	20.313,00	5,25	5000	26.250,00	8.325,00	235.112,00	290.000	444.000
6	34	900	30.600,00	549	18.666,00	4,72	5000	23.600,00	7.650,00	210.084,00	260.000	408.000
7	109	900	98.100,00	549	59.841,00	15,12	5000	75.600,00	24.525,00	770.034,00	930.000	1.308.000
8	118,5	900	106.650,00	549	65.056,50	16,48	5000	82.400,00	26.662,50	760.881,00	935.000	1.422.000
9	8592	900	7.732.800,00	549	4.717.008,00	1193,45	5000	5.967.250,00	1.933.200,00	9.882.542,00	22.500.000	34.368.000
											29.320.000	44.613.600

GELİR KAPITALİZASYON YÖNTEMİ

Söz konusu tesisin değerinin tespit edilmesi için Gelir Kapitalizasyonu Yöntemlerinden "**Direk Kapitalizasyon Metodu**" uygulanmıştır. Direk Kapitalizasyon Metodunda, bir yıllık tesisin Potansiyel Brüt Gelirinin tahmini yapılır. Tesisin gelir kalemleri toplandığında "Potansiyel Brüt Gelir" elde edilir. Daha sonra tesisin bir yıl içerisindeki Boşluk Oranı ile Tahsilat Kayıpları tahmin edilir. Bulunan bu Boşluk Oranı ve Tahsilât Kaybı, Potansiyel Brüt Gelirden çıkarılarak tesisin "Etkif Brüt Geliri" elde edilir. Sonraki aşamada ise tesisin bir yıllık faaliyet giderleri kestirimi yapılır. Tahmin edilen Faaliyet Giderleri Etkif Brüt Gelirden çıkarıldığında ise "Net İşletme Geliri" elde edilmektedir. Bu metot da mülkün değeri aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.

$$V = NOI / R$$

Burada

V, mülkün değerini,

NOI, Net İşletme Gelirini,

R ise Kapitalizasyon Oranını

ifade etmektedir.

Söz konusu Otelin Gelir Kapitalizasyon Yönteminde kullanılan kabuller

Oda sayısı : 99 adet

Ortalama oda gecelik fiyatı: 125 TL

Yıl içinde hizmet verilen ay sayısı:12

Toplam yatak sayısı: 198

Doluluk oranı:%65

Yıllık konaklama getirisi: 99 oda x 125 TL x 30 gün x 12 ay x 0.65=2.895.750TL

Yapılan araştırmalarda faaliyet giderleri, (Sabit ve değişken giderler %50 + Tadilat payı %20) konaklama gelirlerinin %70'i kadar olduğu bilgisi alınmıştır. Buna göre;

Konaklama Bedelinin Faaliyet Giderleri = 2.895.750TL x 0.70 = 2.027.025 TL

Bu durumda Net İşletme Geliri ise aşağıdaki gibi hesaplanır.

Net İşletme Geliri = Etkif Brüt Gelir - Faaliyet Giderleri

Net İşletme Geliri = 2.895.750TL - 2.027.025 TL

Net İşletme Geliri =868.725 TL/ yıl

Bu durumda **Mülkün Değeri** :

$V = NOI / R = 868.725 \text{ TL} / 0.10 = 7.546.831 \text{ TL}$ olacağı ön görülmektedir.

* Bu değer bilgi amaçlı verilmiştir.

TAŞINMAZLARIN KİRA DEĞERİ;

BAĞ. BÖLÜM NO	ALANI (M2)	KİRA DEĞERİ (TL)
1	244	12.500
2	238	8.000
3	119	10.000
4	123	10.000
5	37	3.500
6	34	3.500
7	109	10.000
8	118,50	9.000
9	8592	241000
TOPLAM		307.500TL

BÖLÜM 10. SONUÇ

Konu mülkün bulunduğu yer, çevresinin teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, yola olan cephesi, imar durumu, alan ve konumu, gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Değerlemesi talep edilen B Blok 8592 m² otel, 1022m² 8 adet işyeri, 3104 m² sığınak, otopark, kazan dairesi gibi ortak alanlar olmak üzere toplam 12.718 m² alandan oluşmaktadır.

B Bloкта bulunan taşınmazlar için tek tek değer verilmiş olup, söz konusu ana gayrimenkulün ve bağımsız bölümlerin inşaat oranı değerlendirilmede dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu taşınmaz, yasal hali ve buna bağlı hukuki işlemlerinin analizleri sonucunda, taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "OTEL VE İŞYERİ AMAÇLI " bina olarak yer almasında herhangi bir kısıtlayıcı engel bulunmamaktadır.

Sonuç olarak;

Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnidiye Mahallesi, 3044 ada 1 parsel üzerinde, B Bloкта yer alan %61 inşaat seviyesindeki 1,2,3,4,5,6,7,8,9 nolu taşınmazlar için toplam değeri ;

29.320.000 TL

(Yirmiyedimilyonüçyüzyirmibintürklirası)

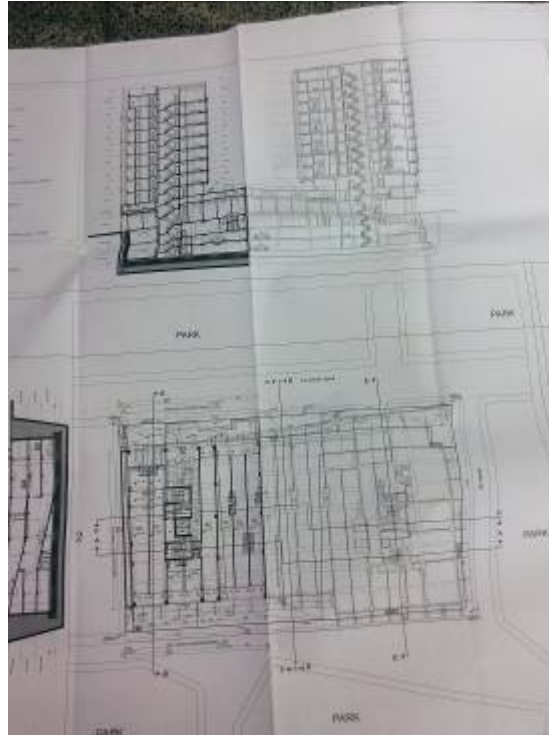
(12.624.327 \$- 10.319.220€)**

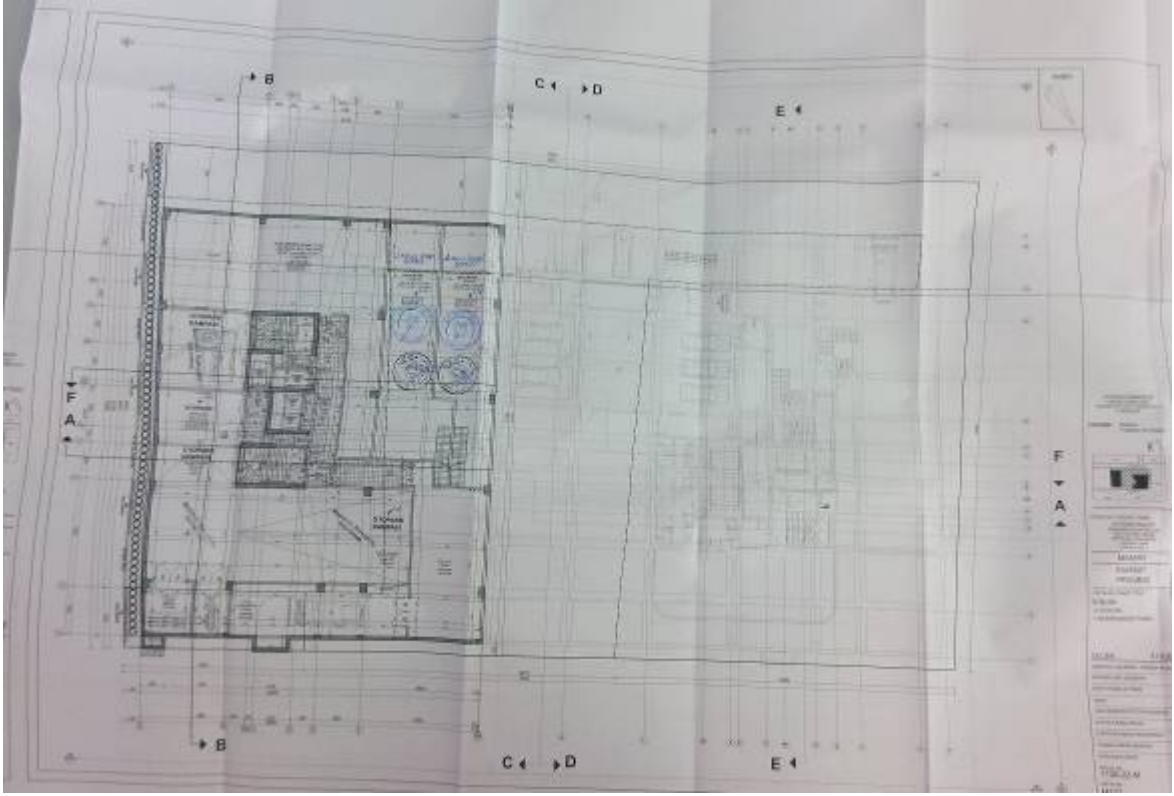
Takdir edilmiştir.

*Takdir edilen değerlere KDV dâhil edilmemiştir.

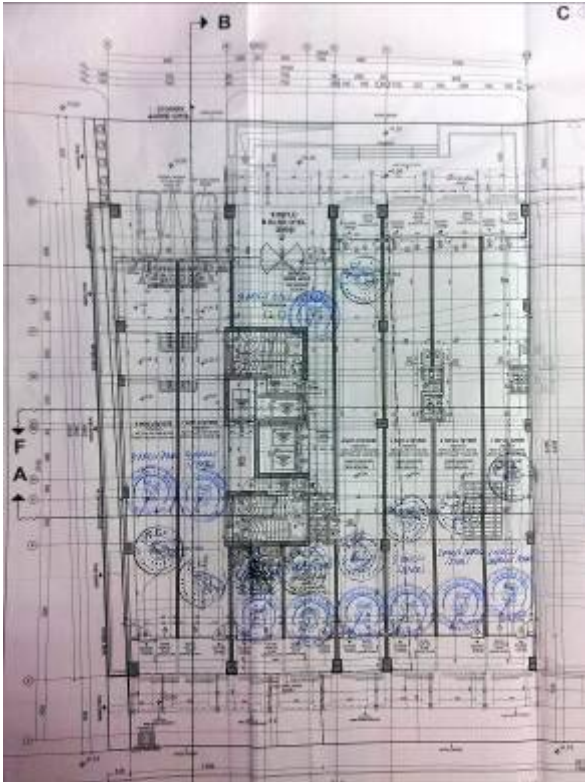
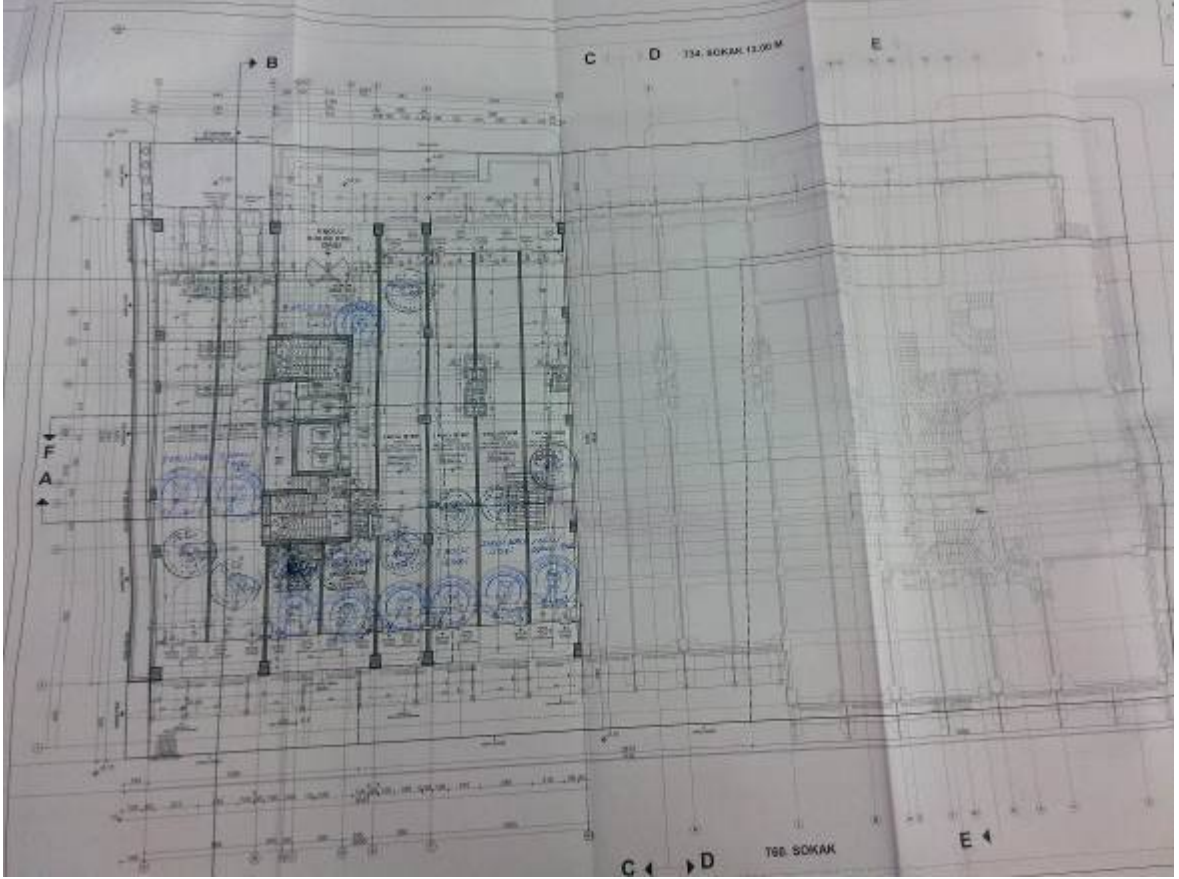
**25.12.2012 tarihi itibarıyla 1 USD= 2,3225 TL 1€= 2,8413 TL olarak alınmıştır

BÖLÜM 11. FOTOĞRAFLAR – EKLER

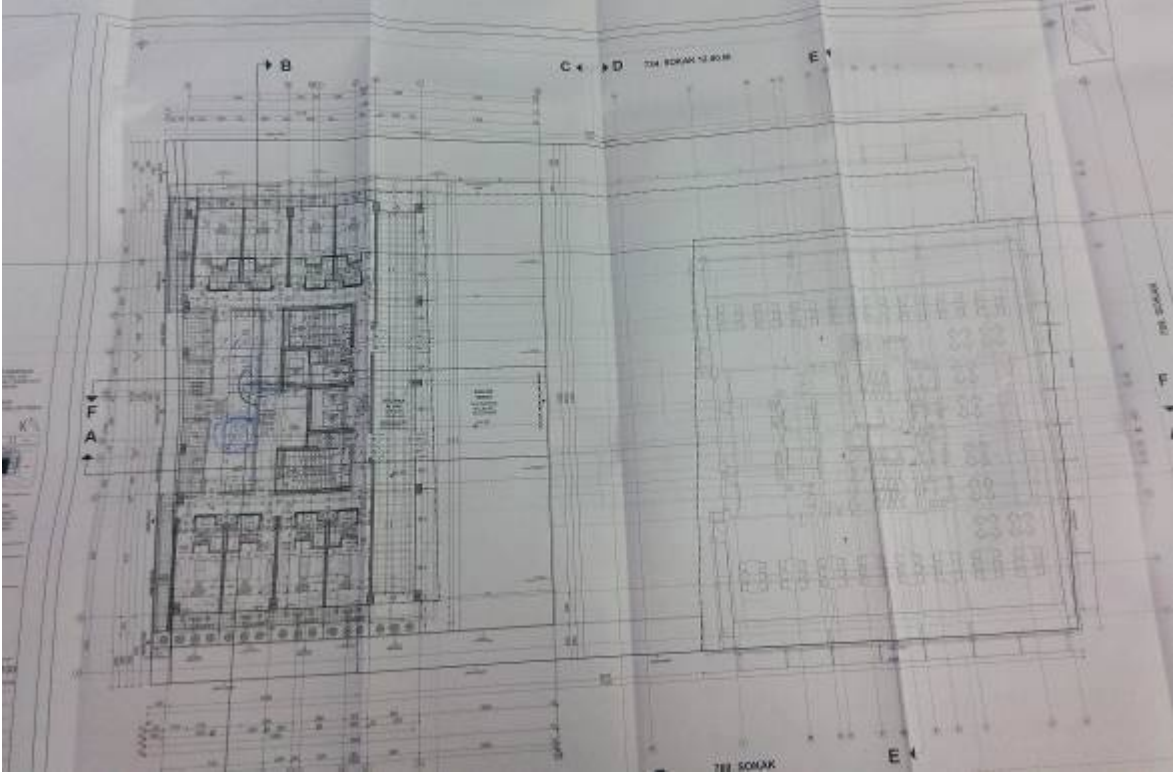




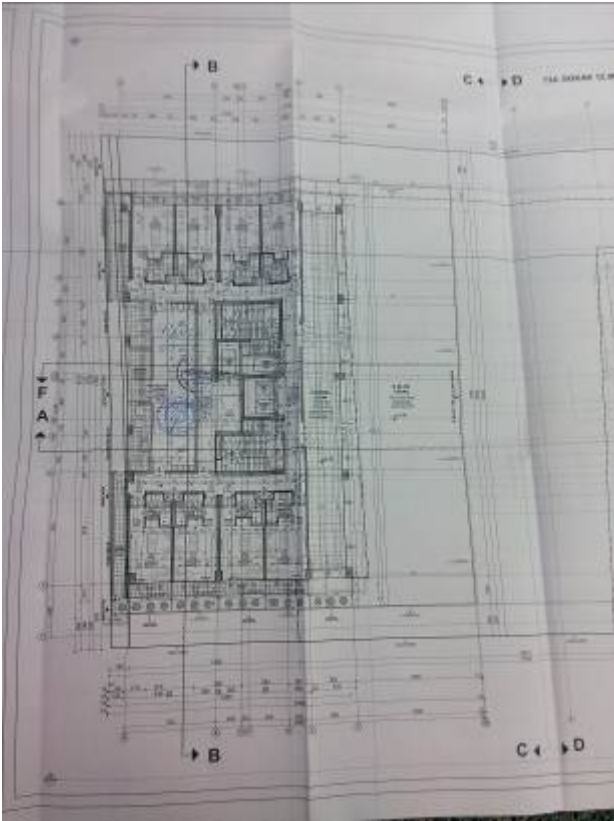
Zemin kat planı

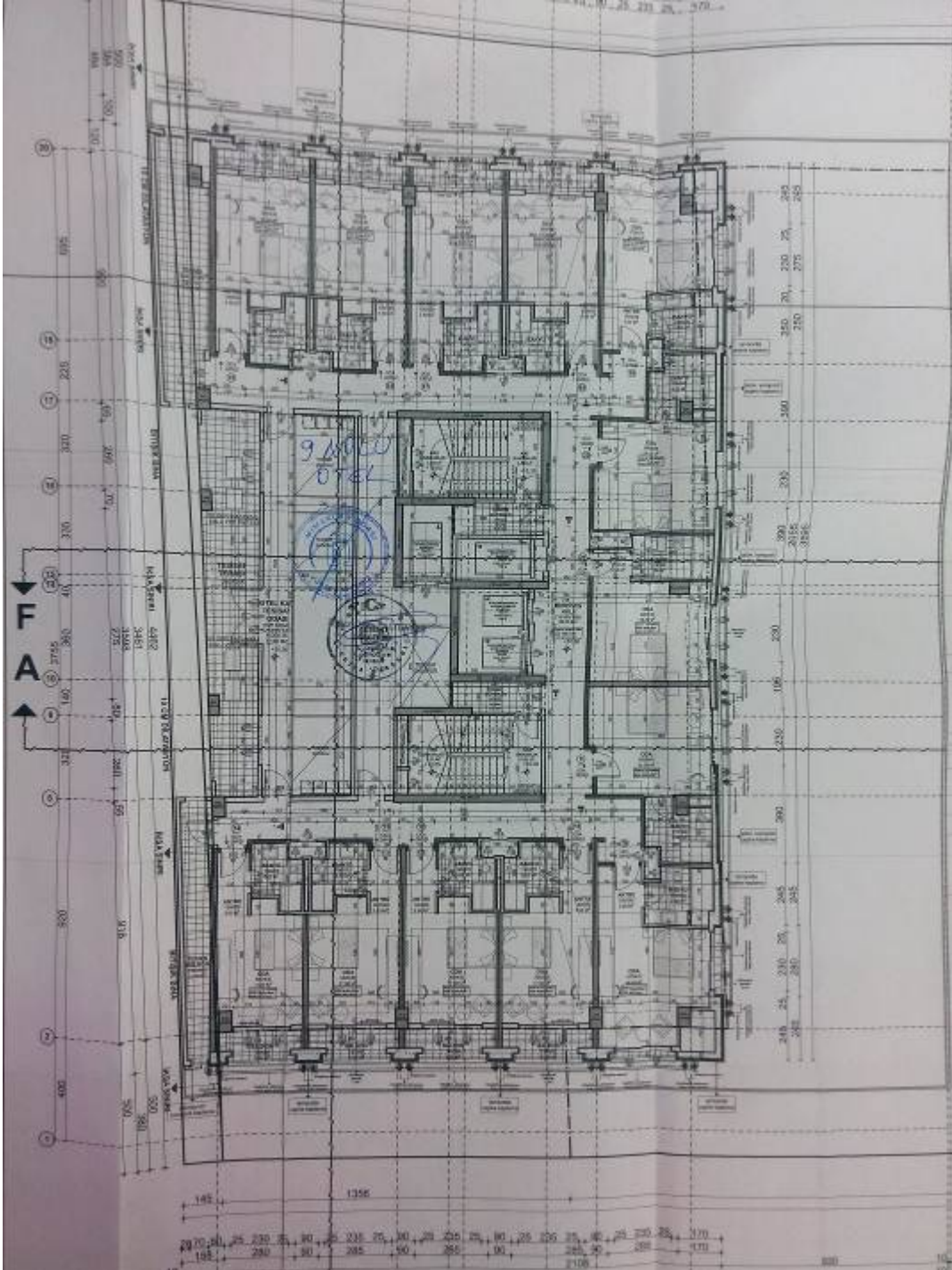


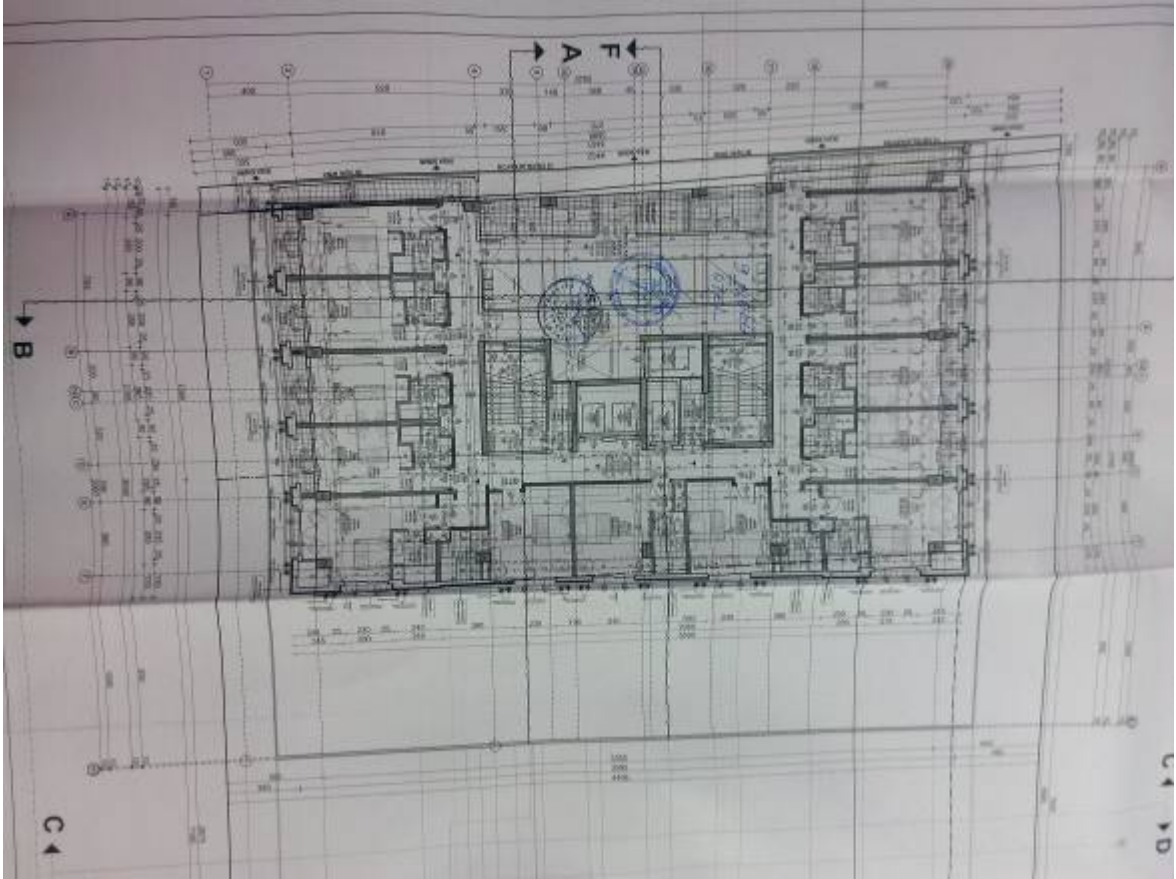
1.kat planı



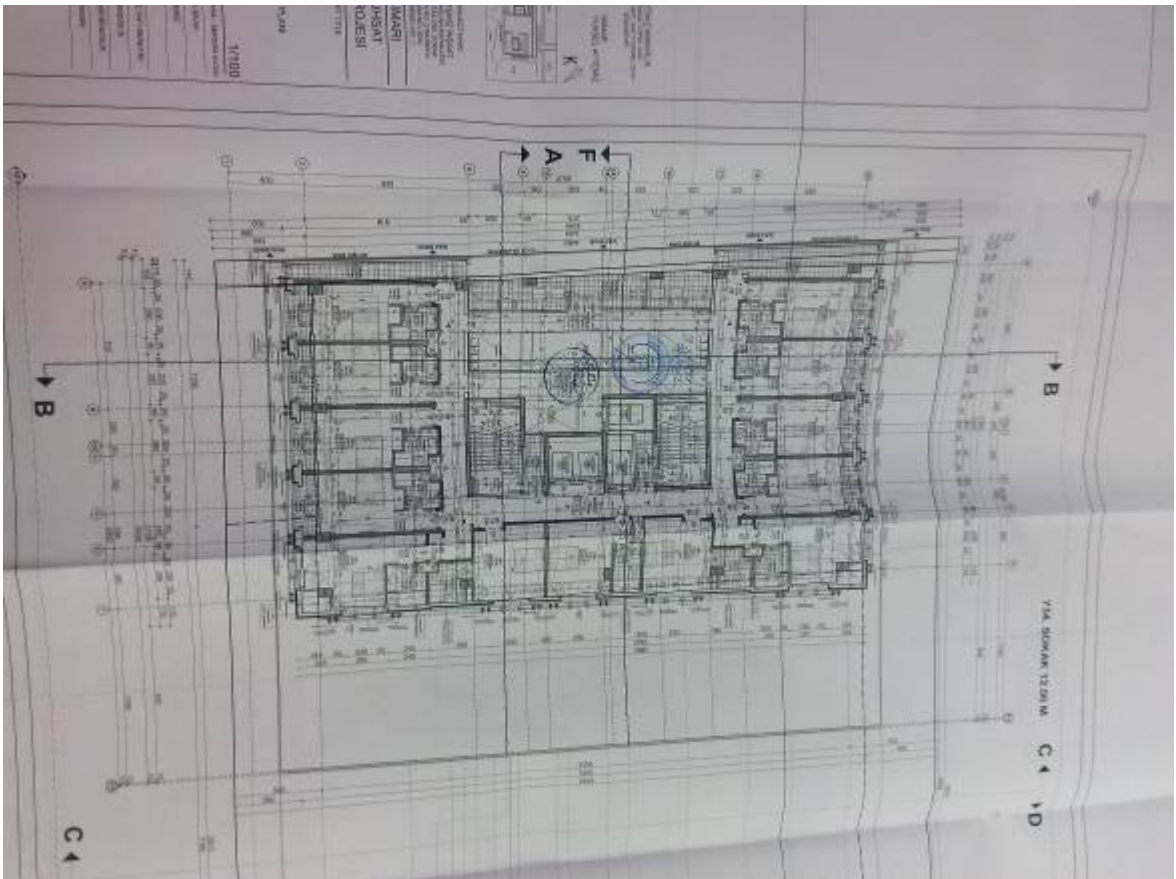
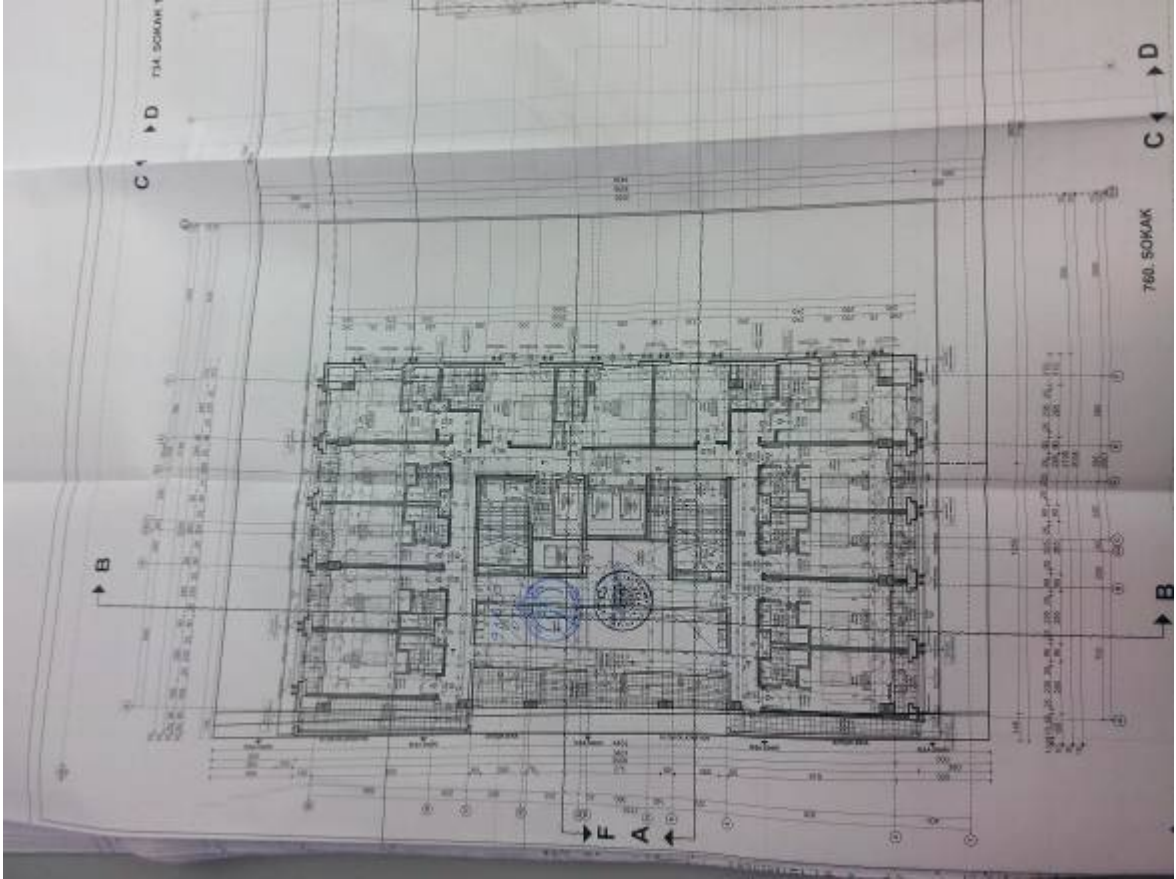
1.kat yakın

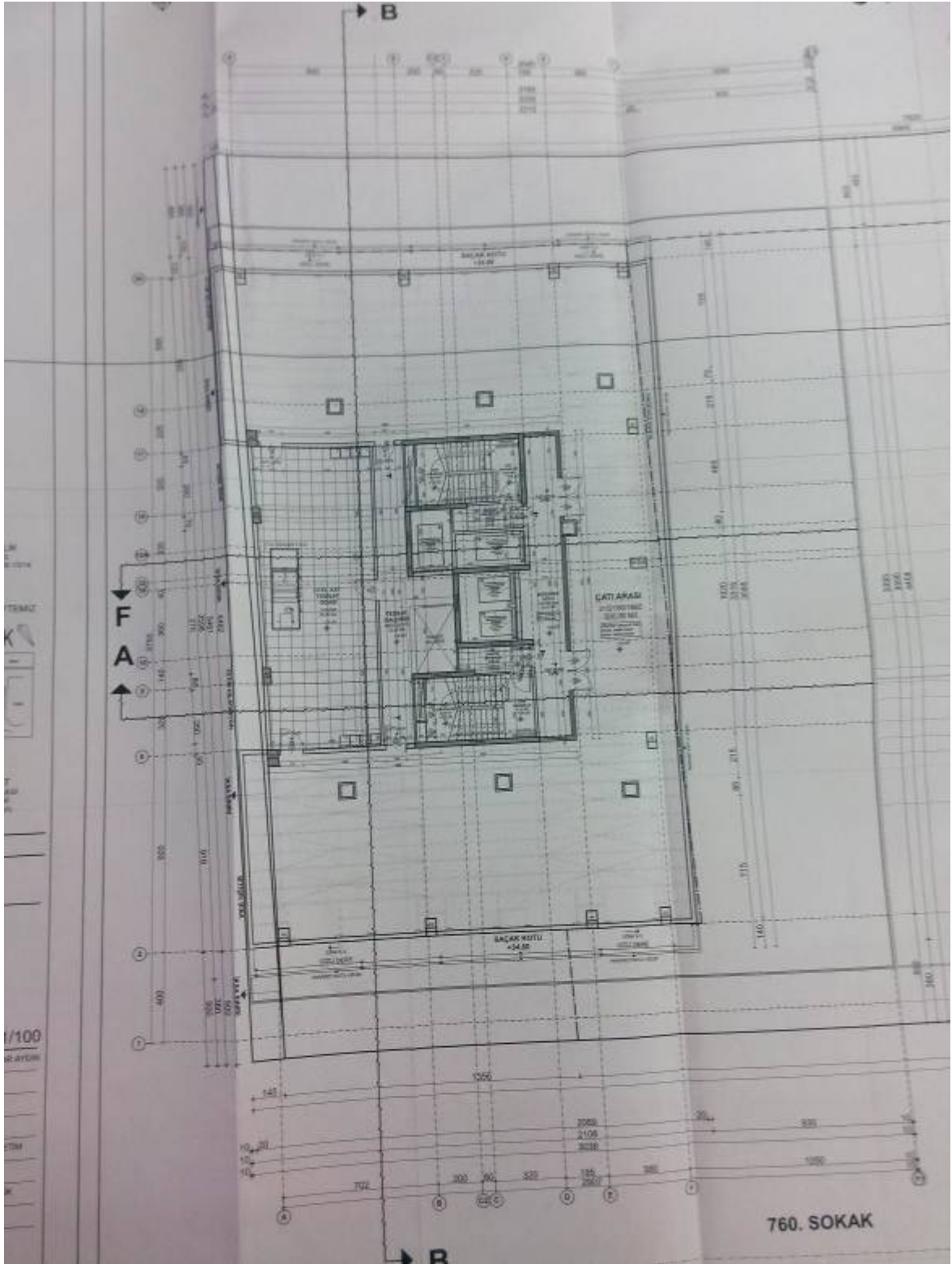


























SERTİFİKALAR
