

DEĞERLEME RAPORU

İŞ GYO A.Ş.

Üçhisar / NEVŞEHİR

(Otel ve Arsa)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 01 Aralık 2016
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 08 Aralık 2016
Rapor Tarihi	: 13 Aralık 2016
Müşteri / Rapor No	: 003 - 2016 / 9774
Değerleme Konusu	: Kapadokya Lodge Otel
Gayrimenkullerin Adresi	Uçhisar Beldesi, Nevşehir-Ürgüp Karayolu Uçhisar yol ayrımı, 122 ada 2 ve 3 no'lu parseller Uçhisar Beldesi - Merkez / NEVŞEHİR
Tapu Bilgileri Özeti	: Nevşehir İli, Merkez İlçesi, Uçhisar Mahallesi, Narderesi Mevkii, 30K1B pafta, 122 ada içerisindeki 28.827 m ² yüzölçümlü Betonarme Turistik Otel Restorant Toplantı Salonu ve Arsası niteliğindeki 2 no'lu parsel ile 11.409 m ² yüzölçümlü Arsa niteliğindeki 3 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Bölgede henüz koruma amaçlı uygulama imar planları yapılmamıştır.
İnşaat Alanı	: 11.115,84 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV HARİÇ)		
Toplam Pazar Değeri	24.250.000,-TL	6.972.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401233)	

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	ŞİRKETİ 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 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	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	EN ERİMLİ 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	25
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	27
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	28
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	32
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	32
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	32
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	33
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZLARIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	33
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	36
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	39
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	40
9. BÖLÜM	SONUÇ	42

1. BÖLÜM**ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER**

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

Not-1 : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 850.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 06 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 42
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkullerin pazar değerlerinin 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.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, kat karşılığı sözleşmesi imzalanması planlanan gayrimenkullerin pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

	122 ada 2 parsel	122 ada 3 parsel
SAHİBİ	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
İLİ	Nevşehir	Nevşehir
İLÇESİ	Merkez	Merkez
MAHALLESİ	Uçhisar	Uçhisar
MEVKİİ	Narderesi	Narderesi
PAFTA NO	30K1B	30K1B
ADA NO	122	122
PARSEL NO	2	3
NİTELİĞİ	Betonarme Turistik Otel Restorant Toplantı Salonu ve Arsası (*)	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	28.827 m ²	11.409 m ²
HİSSESİ	Tam	Tam
YEVMIYE NO	11117	11117
CİLT NO	162	162
SAYFA NO	15634	15635
TAPU TARİHİ	07.10.2010	07.10.2010

(*) 122 ada 2 parsel üzerindeki tesis yapıları için cins tashihi yapılmıştır.

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 Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 05.12.2016 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

122 Ada 2 ve 3 No'lu Parseller Üzerinde Müstereken:

Beyanlar Bölümü:

- o Korunması gerekli kültür varlığıdır. (11.04.1988 tarih ve 1526 yevmiye no ile)

122 Ada 2 No'lu Parsel Üzerinde:

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- o 2.4 Ağustos 2005 tarih ve 11970 teferruat listesinde Beyoğlu 15. Noterliğince tanzimli liste beyanlarda gösterilmiş olup ana dosyasındadır. (04.08.2005 tarih ve 4030 yevmiye no ile)

Not: "Kültür Varlığıdır" şerhi ile ilgili olarak Nevşehir Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nda yapılan incelemeye göre taşınmazların bulunduğu bölge 10.11.1976 tarih ve A-69 sayılı kararla "SİT Alanı", 12.11.1999 tarih ve 1123 sayılı kararla "II. Derece Doğal Sit Alanı" ilan edilmiştir. Rapor konusu taşınmazlardan 122 ada 2 parsel üzerinde konu kararlara uygun yapılaşma tamamlanarak Yapı Kullanma İzin Belgeleri alınmıştır. Taşınmazların II. Derece Doğal Sit Alanı'nda kalması nedeniyle yetki Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndadır. İlgili idare tarafından bölgenin koruma amaçlı planlarının yapılması gerekmektedir. Koruma amaçlı planlar yapılıncaya kadar parseller üzerinde yeni bir uygulama yapılamamaktadır. "Korunması gerekli kültür varlığıdır." şerhi rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil etmemektedir. Yukarıda belirtilen beyanların taşınmazın değeri üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazlardan 122 ada 2 parsel tapudaki niteliğine göre otel vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak otel niteliğinde olup portföyde de bina olarak bulunmasında bir sakınca yoktur. Yine taşınmazlardan 122 ada 3 parsel tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup portföyde de arsa olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYEDE 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, inşaat 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.

Üçhisar Belediyesi'nin 21.11.2016 tarih ve 62688885-1111 sayılı imar durumu yazısına göre "Söz konusu parseller Üçhisar Belediyesi sınırları içerisinde olup Nar Deresi Mevki'inde bulunan alanın 2634 sayılı kanun kapsamında 06.01.2005 tarih ve 25692 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Nevşehir Kapadokya Kültür ve Turizm Koruma ve Gelişim Bölgesi sınırları kapsamında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından hazırlanan 1/25000 ölçekli Çevre Düzeni Planı Revizyonunda Turizm Tesis Alanı olarak düzenlenmesi talebi 2634 sayılı Turizm Teşvik Kanunu kapsamında değerlendirilmek üzere Kültür ve Turizm Bakanlığı'na iletiliği, konunun Bakanlık İnceleme ve Değerlendirme Kurulu'nun (PİDK) 07.11.2014 tarihli gündeminde görüşüldüğü 193/08 no'lu kararı ile alanın ÇDP revizyonu taslağında Üçhisar - Nevşehir güzargahı üzerinde yer alan ve Turizm Yerleşim Alanı olarak belirlenen alana bitişik konumda olması nedeniyle uygun görülmüştür."

Üçhisar Belediyesi'nin ilgili yazısında 25.03.2016 tarih ve 2016/07 sayılı sayılı imar durumu belgesi ek olarak bulunmakta olup bu belgeye göre rapor konusu taşınmazların "Turizm Yerleşim Alanı olarak işaretlenmiş alanda kalmakta olduğu ve yapılaşma şartlarının ise TAKS: 0,30, KAKS: 0,60, H_{max}: 15,50 m" olduğu belirtilmiştir. Ancak belirtilen bu planın

koruma amaçlı uygulama imar planı niteliğinde olmaması nedeniyle işbu plana istinaden uygulama yapılamamaktadır.

Üçhisar Belediyesi Tarafından Belirtilen Plan



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

Bölgedeki mevcut plan durumunun parsellerin değeri üzerindeki etkisi emsal analizi bölümünde değerlendirilmiştir.

3.3.1 Üçhisar Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Uçhisar Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerden 122 ada 2 no'lu parsel üzerinde yer alan otele ait 19.03.1990 tarih ve 2/48 sayılı yapı kullanma izin belgesi (9.685 m²), zemin katta konumlu restorana ait 04.09.1997 tarih ve 97/14 sayılı yapı ruhsatı ile 14.04.1999 tarih ve 9944 sayılı yapı kullanma izin belgesi (316,84 m²), toplantı salonu, hamam sauna ve makina dairesine ait 01.10.2003 tarih ve 2003/15 sayılı yapı ruhsatı (1.420,41 m²) ile toplantı salonu için alınmış 30.12.2004 tarih ve 2004/06 sayılı yapı kullanma izin belgesinin (1.114 m²) bulunduğu belirlenmiştir. Rapora konu parsellerden 122 ada 3 parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamakta olup 122 ada 2 no'lu parsel üzerindeki yapıların toplam kullanım alanı **11.115,84 m²'dir.**

122 ada 3 no'lu parsel üzerinde yapı bulunmamaktadır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

122 ada parsel üzerindeki otele ait 19.03.1990 tarih ve 2/48 sayılı yapı kullanma izin belgesi, restorana ait 14.04.1999 tarih ve 9944 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmakta olup 29.06.001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanuna tabi değildir. Aynı parsel bünyesindeki toplantı salonu için alınmış 30.12.2004 tarih ve 2004/06 sayılı yapı kullanma izin belgesi ile 01.10.2003 tarih ve 2003/15 sayılı yapı ruhsatı üzerinde yapı denetim kuruluşuna ilişkin bilgi bulunmamaktadır. Denetim fenni mesuller tarafından gerçekleştirilmiştir. Ancak taşınmaz için yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiş olması nedeniyle 29.06.001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanuna istinaden yapı denetim ilişkisi kalmamıştır.

122 ada 3 no'lu parsel üzerinde yapı bulunmaması nedeniyle Yapı Denetim ilişkisi bulunmamaktadır.

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

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

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

3.4.2 Belediye İncelemesi

Taşınmazların imar durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik gerçekleşmemiştir.

3.4.2 Hukukî Durumu

Taşınmazların hukuk durumunda herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ BİLGİLERİ

ÇEVRESEL VE

4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

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

Otel halihazırda faal durumdadır.

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

Taşınmazlar yerleşim merkezlerinin çok yakınında yer almamakta olup çevresinde natamam durumdaki eski Dedeman Otel, Altınyıldız Koleji ve bağ olarak kullanılan tarlalar ile boş parseller yer almaktadır.

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



Taşınmazların bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Üçhisar.....	3 km
Nevşehir.....	4 km
Ürgüp.....	12,5 km

4.2 OTELİN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	:	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	:	Blok
KAT ADEDİ	:	7 (bodrum kat + zemin kat + 5 normal kat) (otel bloğu)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	:	11.115,84 m ² (*)
ELEKTRİK	:	Şebeke
JENERATÖR	:	Mevcut (1 adet x 350 kVA kapasiteli)
TRAFO	:	Mevcut (1 adet 630 kVA kapasiteli)
PARATONER	:	Mevcut
SU	:	Kuyu suyu
SU DEPOSU	:	Mevcut (2 x 150 ton kapasiteli)
HİDROFOR	:	Mevcut
KANALİZASYON	:	Şebeke
KLİMA TESİSATI	:	Merkezi fan - coil sistemi mevcut (Tüm odalarda)
ISITMA SİSTEMİ	:	Doğalgaz yakıtlı ısı kazanları mevcut (1 adet x 640.000 Kcal) Doğalgaz yakıtlı buhar kazanı mevcut (1 adet x 320 kg/h) Doğalgaz yakıtlı buhar jeneratörü mevcut (1 adet 300 kg/h)
UYDU YAYIN SİSTEMİ	:	Mevcut
TELEFON SANTRAL	:	Mevcut
ASANSÖR	:	Mevcut (2 adet müşteri, 1 adet personel ve 1 adet toplantı salonu asansörü mevcut)
GÜVENLİK	:	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	:	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
YANGIN İHBAR TES.	:	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖN. TES.	:	Yangın dolapları, hidrantlar, yangın tüpleri ve spring hatları mevcut
YANGIN MERDİVENİ	:	Mevcut (betonarme)
DIŞ CEPHE	:	Yerel taş giydirme cephe ve dış cephe boyası
ÇATI	:	Teras tipi çatı

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

4.3 TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ

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

4.4 OTELİN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

Taşınmazın katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

- Taşınmaz, 4 yıldızlı otel standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Toplam kapalı alanı **11.115,84 m²**'dir.
- Otele giriş zemin kattan sağlanmaktadır.
- Konaklama odalarının zeminleri halı ve traverten kaplı, duvarları saten boyalı ve yerel taş kaplı, tavanları alçı asma tavadır. Dış ve iç kapı doğramaları ahşaptan, pencere doğramaları ise alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.
- Odadaki banyo hacimlerinin zeminleri seramik ve traverten kaplı, duvarları duvar kağıdı ve fayans kaplı, tavanları spot aydınlatmalı taşıyıcı asma tavadır. İçerisinde hilton lavabo, ankastre klozet ile vitrifiye aksesuarları mevcuttur.
- Kat koridorlarının zeminleri traverten ve halı kaplı, duvarları saten boyalı, tavanları alçı asma tavadır.
- Katlarda yer alan kolonların yüzeyleri yerel taş kaplıdır.
- Katlar arası bağlantıyı sağlayan merdivenlerin zemini traverten ve halıdan mamuldür.
- Toplantı odalarında zeminler halı, duvarlar dekoratif kumaş kaplı olup tavanlar spot aydınlatmalı alçı asma tavadır.
- Genel mekânlar ve personel alanlarında zeminler mermer, seramik, halı veya laminat parke kaplı, duvarlar saten boya, plastik boya veya ahşap lambri, tavanlar plastik boya veya alçı ve metal asma tavadır.

- o Restoran, bar, dükkânlar vs. kullanım fonksiyonlarına uygun olarak tefriş edilmiştir. Bu hacimlerde zeminler mermer, traverten veya yerel taş kaplı, duvarlar alçı sıva üzeri saten boyalı veya ahşap lambri kaplı, tavanlar alçı asma tavanlı veya saten boyalıdır.

4.5 EN ERİMLİ 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.

Mevcut durumda 122 ada 2 parsel üzerinde otel, bulunmakta olup 122 ada 3 parsel üzerinde otel açık alan kullanımları yer almaktadır. Bölgede henüz koruma amaçlı yapılmamış olması nedeniyle nedeniyle parseller üzerinde değerlendirme uygulama / inşaat yapılamamaktadır.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut plan durumları dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin bir bütün halinde mevcut kullanım şekli olan **"otel / turizm tesisi"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

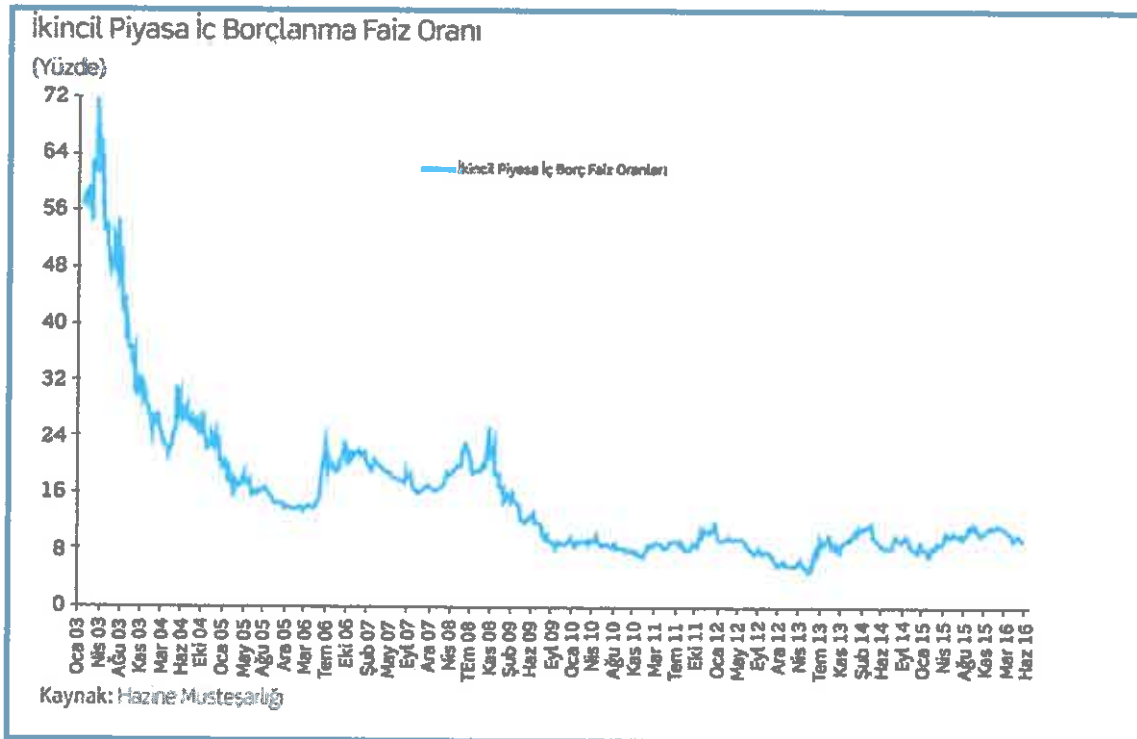
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

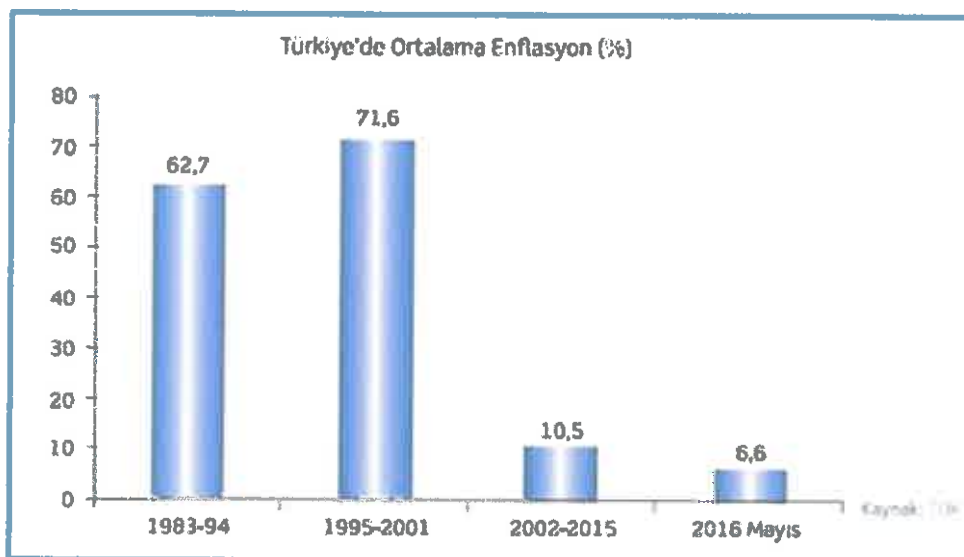
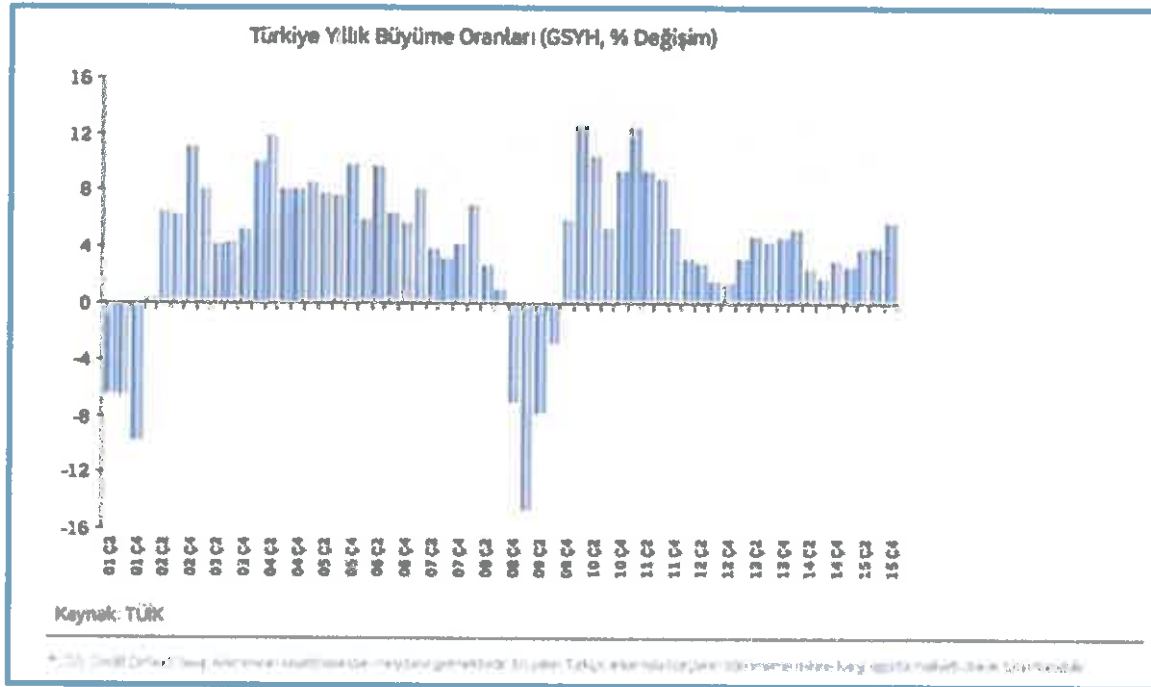
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

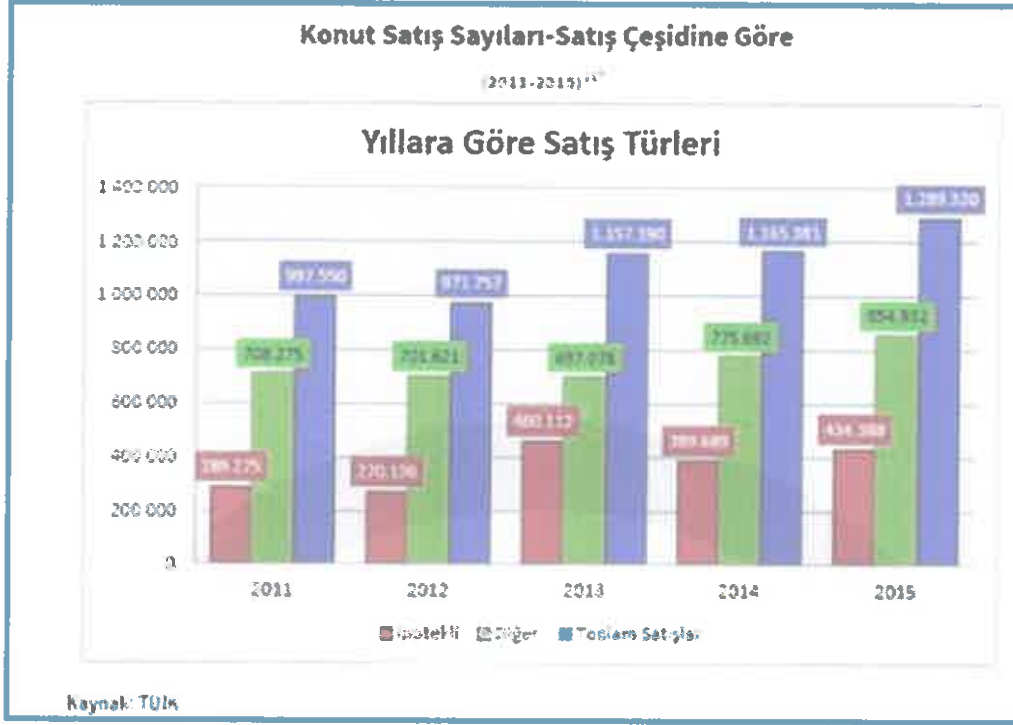
Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. Ekim 2016 yılına kadarki konut satış rakamı 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 Kırılımı-Ocak-Mart 2016					
Yapı ruhsatı, Ocak - Mart 2016					
Göstergeler	Yıllık			Bu önceki yılın ilk üç ayına göre değişim oranı(%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina Sayısı	32 548	25 424	46 037	28,0	-44,8
Yüzölçümü (m ²)	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

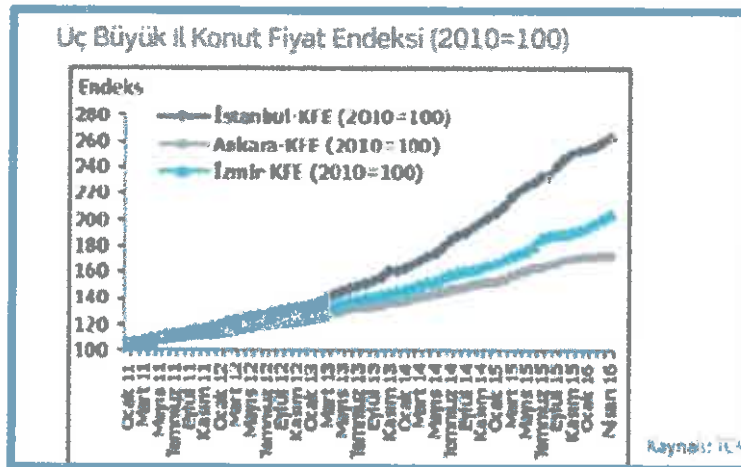
*: Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir. Kaynak: TÜİK

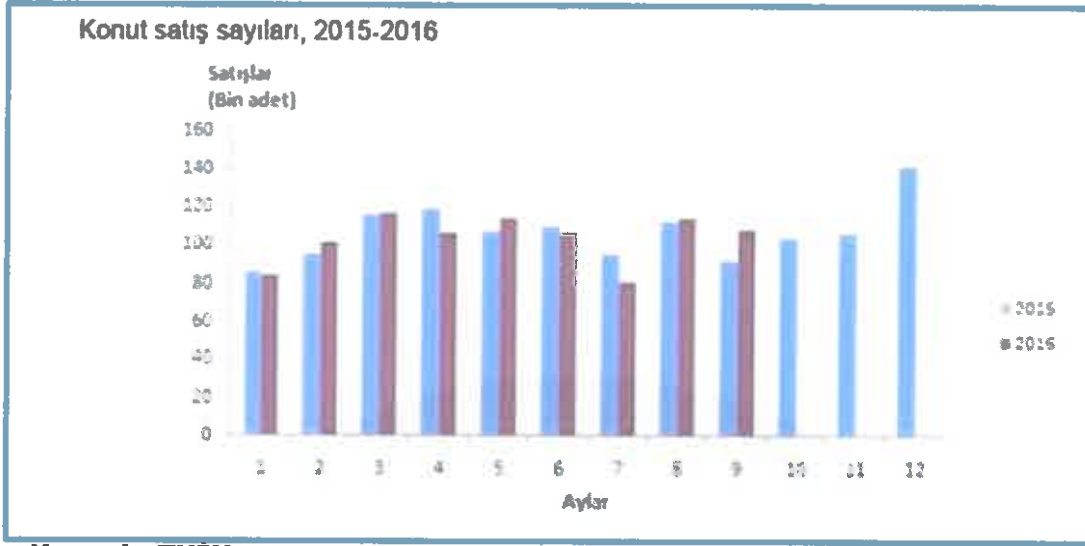
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibarıyla 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 heme 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 artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla 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 da olsa artacağı yönündedir.

5.1.5 Türkiye Turizm Piyasası

Türkiye Otelciler Birliği (TUROB) çalışmalarına göre Türkiye turizm sektörü (III. Çeyrek: Temmuz - Eylül, 2016) değerlendirmesi aşağıda sunulmuştur.

Türkiye Değerlendirmesi

- Turizm geliri geçen yılın aynı çeyreğine göre %32,7 azaldı.
- Turizm geliri Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarından oluşan III. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %32,7 azalarak 8 milyar 277 milyon 9 bin \$ oldu.
- Turizm gelirinin (cep telefonu dolaşım ve marina hizmet harcamaları hariç) %71,6'sı yabancı ziyaretçilerden, %28,4'ü ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edildi.

- Ziyaretçiler, seyahatlerini kişisel veya paket tur ile organize etmektedirler.
- Bu çeyrekte yapılan harcamaların 6 milyar 647 milyon 446 bin \$'ını kişisel harcamalar, 1 milyar 629 milyon 564 bin \$'ını ise paket tur harcamaları oluşturdu.
- Ziyaretçilerin kişi başı ortalama harcaması 686 \$ oldu.
- Bu çeyrekte yabancıların ortalama harcaması 622 \$, yurt dışında ikamet eden vatandaşların ortalama harcaması ise 901 \$ oldu.
- Ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı çeyreğine göre %30,7 azaldı.
- Ülkemizden çıkış yapan ziyaretçi sayısı 2016 yılı III. çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %30,7 azalarak 12 milyon 63 bin 311 kişi oldu. Bunların %78,5'ini (9 milyon 466 bin 509 kişi) yabancılar, %21,5'ini (2 milyon 596 bin 802 kişi) ise yurt dışında ikamet eden vatandaşlar oluşturdu.
- Turizm gideri geçen yılın aynı çeyreğine göre %15,8 azaldı.
- Yurt içinde ikamet edip başka ülkeleri ziyaret eden vatandaşlarımızın harcamalarından oluşan turizm gideri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %15,8 azalarak 1 milyar 131 milyon 773 bin \$ oldu. Bunun 893 milyon 248 bin \$'ını kişisel, 238 milyon 526 bin \$'ını ise paket tur harcamaları oluşturdu.
- Yurt dışını ziyaret eden vatandaşlar 2015 yılı III. çeyreğine göre %13,1 azaldı.
- Bu çeyrekte yurt dışını ziyaret eden vatandaş sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %13,1 azalarak 2 milyon 234 bin 774 kişi oldu. Bunların kişi başı ortalama harcaması 506 \$ olarak gerçekleşti.

Dünyanın Önde Gelen Veri ve Analiz Şirketlerinden STR Global'in hazırladığı Eylül 2016 Ülke Performans Raporu incelendiğinde;

- Türkiye'nin Eylül 2016 otel dolulukları, 2015 yılının aynı dönemine oranla 18'lik bir düşüş ile %54,8 olarak kaydedilmiştir. (TR - Eylül 2015: %66,9). TR - Eylül 2014: %74,5

- Türkiye aynı zamanda, Avrupa ülkeleri arasında, Eylül ayı içerisinde, hem en yüksek düşüş oranını (%-18) yaşayan, hem de en düşük doluluk oranına (%54,8) sahip ülke olmuştur.

En yüksek artış oranı ise %24,4 ile İsrail'e aittir. (Eylül 2016 : %75,5). Eylül 2016'nın en yüksek doluluk oranı ise %90,3 ile Malta'ya aittir. 2016 yılının ilk dokuz aylık dönemini incelediğimizde, Türkiye, doluluk oranlarındaki %21,4'lük düşüş ile tüm Avrupa'da en büyük düşüş oranı gösteren

ve %50,3 doluluk ile en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. (2014 ilk 9 ay %63,1)

Türkiye'deki tesis, oda ve yatak kapasiteleri, doluluk oranları, ortalama kalış süreleri ve ekonomideki payına ilişkin veriler aşağıda sunulmuştur.

Turizm İşletme Belgeli Tesisler				Turizm Yatırım Belgeli Tesisler		
YILLAR	TESİS	ODA	YATAK	TESİS	ODA	YATAK
2010	2647	299621	629465	877	114771	252984
2011	2783	319319	668829	922	122364	267900
2012	2870	336447	706019	960	126592	273877
2013	2982	357440	749299	1056	139928	301862
2014	3131	384454	807316	1117	145648	309556

DOLULUK ORANLARI %				ORTALAMA KALIŞ SÜRELERİ		
	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM
	%			GÜN SAYISI		
2010	37.23	11.94	49.17	4.30	1.90	3.30
2011	38.12	13.34	51.46	4.10	1.90	3.20
2012	40.74	13.61	54.34	4.40	1.90	3.30
2013	38.41	14.19	52.60	4.23	1.94	3.20
2014	38.90	12.94	51.84	4.13	1.88	3.18
2015	36.85	14.33	51.18	4.17	1.85	3

YILLAR	Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı	Turizm Gelirlerinin İhracata Oranı
2010	3,4	18,3
2011	3,6	20,8
2012	3,7	19,2
2013	3,9	21,3
2014	4,3	21,8
2015	6,2	21,9

STR Global tarafından hazırlanan Eylül 2016 Destinasyon Performans Raporu incelediğinde ise;

- İstanbul'un Eylül 2015'de %70,6 olan doluluk oranı, Eylül 2016'da % 19,8'lik düşüş ile %56,6 olmuş ve İstanbul, tüm Avrupa destinasyonlarında, bir önceki yılın aynı dönemine göre, Brüksel'den (-%21,7) sonra en büyük düşüşü yaşayan ikinci destinasyon olmuştur.

Bununla beraber, yılın ilk dokuz ayında, oda gelirlerindeki %45,2 düşüş ile İstanbul, Avrupa destinasyonları arasından en yüksek gelir kaybı yaşayan destinasyon olmuştur.

(RevPar: 2016: 46,19 Euro / 2015: 84,24 Euro)

- Eylül 2016'da Avrupa genelindeki en yüksek doluluk oranı ise %93,6 ile Dublin ve Edinburgh'a aittir.

Turizm geliri ve gideri, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2016

Yıl	Çeyrek	Çıkış yapan ziyaretçiler			Giriş yapan vatandaşlar (Yurtiçi ikametli)		
		Turizm geliri Bin (\$)	Kişi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)	Turizm gideri Bin (\$)	Kişi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)
2015	I	4 868 890	5 344 575	911	1 282 504	1 865 059	688
	II	7 733 677	10 751 351	719	1 542 832	2 462 510	627
	III	12 294 189	17 408 994	706	1 344 630	2 571 810	523
	IV	6 568 022	8 112 611	810	1 528 457	1 851 472	826
	Yıllık	31 464 777	41 617 530	756	5 698 423	8 750 851	651
2016	I	4 066 384	5 107 553	796	1 537 627	1 825 187	842
	II	4 981 318	7 495 035	665	1 509 693	2 035 816	742
	III	8 277 009	12 063 311	686	1 131 773	2 234 774	506
	Temmuz	2 390 550	3 482 544	686	436 761	880 226	496
	Ağustos	3 098 464	4 565 837	679	327 618	647 281	506
	Eylül	2 787 995	4 014 930	694	367 395	707 264	519

Tablodaki rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

Nevşehir İli

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

olan Derinkuyu 1 Nisan 1960'ta ilçe durumuna getirilmiştir. Acıgöl kasabası ise 4 Temmuz 1987'de ilçe olmuştur.

2015 yılı itibariyle nüfusu 130.998 kişidir.

Üçhisar Beldesi

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

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

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

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

Göreme Tarihi ve Milli Parkı

Milli Park alanında; batı ve güney yönünde Ankara-Adana karayolu, Niğde ya da Aksaray'dan Nevşehir'e ulaşan karayolu, doğu ve kuzeydoğudan Kayseri'den Avanos'a ya da Ürgüp'e gelen karayolu ile ulaşılır. Milli Park orta Anadolu'nun Hasan Dağı-Erciyes Dağı volkanik bölgesinde kalmaktadır. Saha; platolar ovalar küçük dağ bitkileri, yüksek tepeler, alüvyonla dolmuş dere ve ırmak vadileri, drenaj havzaları ve erozyonlu dik yamaçlı vadilerde birbirinden ayrılan yüksek düzlüklerden oluşmuştur. Erciyes ve Hasan Dağı'nın büyük volkanik konileri, kuzeyden Kızılırmak vadisinin bir kısmı, bazıları bazaltla kaplı aşınmış tuf

yatakları araziye hâkim özelliktedir. Alan; volkanik tüften oluşmuş ilgi çekici manzara yapısı içerisinde Bizans Kilise mimarisi ve dinsel sanat tarihinden önemli bir devri sergilemektedir. Bölgenin özelliklerinden burada yaşayanlar savaşların etkilerinden, merkezi idarenin otoritesinden uzak kalmayı başaramışlardır.

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

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

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

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Konumları,
- Ulaşımın rahatlığı,
- Turistik bölgelerin ortasında konumlu olması,
- Bölge mimarisine uygun şekilde inşa edilmiş olması,
- Tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- Yılın 12 ayı faaliyet göstermesi,
- Yeterli otopark alanlarının olması.
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- Koruma amaçlı planların henüz yapılmamış olması,
- 2016 yılı içerisindeki turizm sektörünün kötü geçmesi,
- Döviz kurundaki aşırı dalgalanma.

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.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler	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.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

4. Taşınmazlara yakın konumda, Üçhisar konut yerleşim alanında 496 m² yüzölçümlü, Konut Alanı lejantına, TAKS: 0,20 ve h: 6,50 m yapılaşma şartlarına sahip 389 ada 5 parsel için 115.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 230,-TL)
İlgilisi / CNR Emlak: 0 534 323 82 29
5. Taşınmazlara yakın konumda, Üçhisar konut yerleşim alanında toplam 3.314,66 m² yüzölçümlü, 474 ada 3-7-8-9 parseller Konut Alanı lejantına, TAKS: 0,20 ve h: 6,50 m yapılaşma şartlarına sahip olup 610.000,-TL talep edilmektedir. Taşınmazlar Başoğlu Caddesi üzerinde konumlanmaktadır.
(m² satış değeri ~ 185,-TL)
İlgilisi / Kapadokya Emlak: 0 532 681 97 95
6. Taşınmazlara yakın konumda, Atatürk Bulvarı üzerinde 1.393 m² yüzölçümlü, 406 ada 5 parsel Turizm + Ticaret Alanında, 500 m² oturma ve 3 kat yapılaşma hakkında sahip olup 630.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 450,-TL)
İlgilisi / Ay-Tur Emlak: 0 553 051 40 09

Bölgedeki otel konaklama ücretleri:

Mayıs dönemi için konaklama fiyatlarında yapılan araştırmalarda çift kişilik oda fiyatları için ulaşılan bilgiler aşağıda sunulmuştur. Aşağıda sunulan fiyatlar haricinde turizm tesislerinde tur operatörlerine daha düşük fiyatlarda grup satışlar yapılmakta olup bu durum ortalama otel gelirini önemli düzeyle etkilemektedir. Değerlemede bu unsur dikkate alınmıştır.

OTEL ADI	MEVKİİ	ODA TİPİ	LİSTE ODA FİYATLARI (TL / gün)
			2 Kişi
Kapadokya Lodge Otel	Üçhisar	Çift kişilik	295
		Deluxe suit	550
Aden Hotel Kapadokya	Üçhisar	Standart çift kişilik	280
		Deluxe çift kişilik	455

Altınöz Otel	Merkez	İki yataklı	255
Saklı Konak Cappadocia	Üçhisar	Deluxe çift kişilik	395
Üçhisar Kaya Otel	Üçhisar	Panoramik manzaralı	475
		Kemerli oda	495

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkulün 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.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZLARIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

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. Arsaların değeri
2. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların değeri

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

Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde "emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.

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

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

Emsal analizi:

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

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

Arsa Emsal Analizi

Aşağıdaki emsal analizi 122 ada 2 parsel için düzenlenmiştir.

	Emsal 1	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	205	245	230	185	450
Lokasyon için ayarlama	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta iyi -% 5
Fiziksel Özellikleri için ayarlama	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Kullanım alanı / Büyüklük	Orta iyi -% 10	Orta iyi -% 10	Orta iyi -% 10	Orta iyi -% 5	Orta iyi -% 10
İmar Durumu	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta iyi -% 5
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 15
Ayarlanmış değer (TL)	200	240	225	190	310
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 230				

Raporun piyasa araştırması bölümünde belirtilen Emsal 2 henüz imar uygulaması yapılmamış brüt parseldir. Değerlendirmede dikkate alınmamıştır.

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

Ancak rapor konusu 122 ada 2 parsel üzerindeki tesis için yapı kullanma izin belgesi alınmış olması nedeniyle yapılaşma hakkının bir kısmını kullandığı görüş ve kanaatinden hareketle, henüz üzerinde inşaat yapılamayan 122 ada 3 parseli göre daha yüksek şerefiyeye sahip olduğu kanaatine varılmıştır. Emsal analizi 122 ada 2 parsel üzerindeki yapı için tanzim edilen yapı ruhsatının esas aldığı imar planına (TAKS: 0,30 – KAKS: 0,60 – Turizm Alanı) istinaden emsal parsellere göre analiz yapılmıştır. 122 ada 3 parselin emsal analizi neticesinde m² birim değeri 230 TL olarak belirlenmiştir. 122 ada 3 parselin koruma amaçlı imar planı yapılıncaya kadar üzerinde uygulama yapılamayak olması nedeniyle % 25 oranında 122 ada 2 parseli göre şerefiyesinin daha düşük olduğu kanaatine varılmış olup 122 ada 3 parselin m² birim değeri ise 170 TL (230 TL (1-%25)=) olarak takdir edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri, emsal analizi ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu arsaların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve imar durumları dikkate alınarak m² takdir edilen Pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
122	2	28.827	230	6.630.000
122	3	11.409	170	1.940.000
TOPLAM				8.570.000

Arsa üzerindeki inşaat yatırımların değeri:

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

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	m² SATIŞ DEĞERİ (TL)	TOPLAM DEĞERİ (TL)
Otel	9.685	1.500	14.530.000
Toplantı Salonu	1.114	850	945.000
Restoran	316,84	650	205.000
TOPLAM			15.680.000

Not: Rapor konusu taşınmaz 4 yıldızlı otel olup Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2016 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliği'ne göre yapı sınıfı V-B'dir. V-B sınıfındaki binaların yapı yaklaşık birim maliyeti 1.610,-TL'dir. Yapıların mevcut durumları ve amortismanları düşüldükten sonra yukarıda belirtilen birim değerler dikkate alınmıştır. Ayrıca birim değerlere çevre düzenlemesi de dahil edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Arsanın değeri	8.570.000,-TL
İnşaat yatırımların değeri	15.680.000,-TL olmak üzere
Taşınmazların toplam pazar değeri	24.250.000,-TL'dir.

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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 nedeniyle turizm sektörü ve buna bağlı olarak turizm yatırımları en fazla etkilenen unsurlardan biri olmuştur. 2016 yılının son çeyreği itibariyle de döviz kurunda aşırı artış gerçekleşmiştir. Hem rapor konusu tesisin son üç yıllık ortalama verileri (şirket arşivimizde mevcuttur), hem turizm sektörünün mevcut durumu, hem de beklentiler ve mevcut potansiyeller itibariyle gelir indirgeme yönteminin uygulanmasında varsayımlarda bulunulmuştur.

- **Gelir Dağılımı:**

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

- **Giderler/Gelirler:**

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı bölgedeki turizm tesislerinin genel ortalamasından hareketle 2018 sonra % 65 olarak dikkate alınmış, doluluk oranının daha düşük olduğu 2016 ve 2017 yıllarında ise % 67,50 – 70 kabul edilerek ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

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

- Turizm sektöründeki mevcut durum itibariyle toplam 144 oda için ortalama doluluk oranının 2016 yılı için % 25, 2017 yılı için % 40 ve daha sonraki yıllarda % 55 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Mevcut doluluk oranı tesisin son yıl ortalama doluluk oranlarından hareketle elde edilmiştir.
- Ortalama oda ücreti 2016 yılı için 110,-TL olarak kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde Mayıs/2017 için oda fiyatlarında 250 TL üzerinde talep edildiği belirlenmiştir. Ancak acenta satışları, düşük sezon / yüksek sezon fiyatları da dikkate alındığında ortalama geceleme fiyatı 120 TL olarak belirlenmiştir. Ayrıca geceleme fiyatlarının belirlenmesinde 2014 – 2016 – 2016 yılları oda gelirleri de dikkate alınmıştır.
- Ortalama oda ücretinin 2016 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 6,50 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **Yatırım Harcamaları:**

Odaların yenilenebilmesi için yatırım tasarrufu yapılacağı varsayılmıştır. Yatırım harcamalarına ilişkin varsayımlar (% 2) ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

- **İskonto Oranı :**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk

bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak 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 ayarlamanın 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 tesisin bugünkü finansal değeri **25.509.896,-TL (~ 25.510.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor konusu 122 ada 2 ve 3 parsellerin birlikte turizm tesisi olarak kullanılmakta olması nedeniyle gelir indirgeme yöntemi ile her iki taşınmazın değeri belirlenmiştir.

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Maliyet Yaklaşımı Yöntemi ile ulaşılan pazar değeri (TL)	Gelir İndirgeme Yöntemi ile ulaşılan pazar değeri (TL)
24.250.000	25.510.000

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

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. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **maliyet yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam pazar değeri **24.250.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM**TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ
TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL
İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME
RAPORLARI**

Rapor konusu taşınmazlar için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan gayrimenkul değerleme raporları aşağıda belirtilmiştir.

2014 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**(1)**

Talep Tarihi : 15 Aralık 2014
Ekspertiz Tarihi : 19 Aralık 2014
Rapor Tarihi : 25 Aralık 2014
Rapor No : 003 – 2014 / 7214
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401123
Semih ARDAHAN / İnşaat Mühendisi - İktisatçı
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402228
Toplam Pazar Değeri : 21.505.000,-TL

(2)

Talep Tarihi : 24 Şubat 2014
Ekspertiz Tarihi : 26 Şubat 2014
Rapor Tarihi : 04 Mart 2014
Rapor No : 003 – 2014 / 1263
Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401454
Semih ARDAHAN / İnşaat Mühendisi - İktisatçı
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402228
Aylık Kira Değeri : 96.000,-TL

Taşınmazlar için hazırlanan değerleme raporu taşınmazların aylık kira değerinin tespiti için tanzim edilmiştir.

2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 01 Aralık 2015
Ekspertiz Tarihi : 14 Aralık 2015
Rapor Tarihi : 17 Aralık 2015
Rapor No : 003 – 2015 / 10442
Raporu Hazırlayanlar : Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401233
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401454
Toplam Pazar Değeri : 22.890.000,-TL

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde konumlarına, imar durumlarına, fiziksel özelliklerine, yapıların mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarı ile **toplam pazar değeri** için,

24.250.000,-TL (Yirmidörtmilyonikiyüzellibin Türk Lirası) kıymet takdir olunmuştur.

(24.250.000,-TL ÷ 3,4784 TL/USD (*) $\approx$ **6.972.000,-USD**)

(24.250.000,-TL ÷ 3,6960 TL/EURO (*) $\approx$ **6.561.000,-EURO**)

Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuruna göre 1 USD = 3,4784 TL,
1 EURO = 3,6960 TL'dir.

Taşınmazın KDV dâhil toplam pazar değeri 28.615.000,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu taşınmazlardan 122 ada 2 no'lu parsel ve üzerindeki yapının (turizm tesisi) sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında ve 112 ada 3 no'lu parselin ise sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 13 Aralık 2016

(Ekspertiz tarihi: 08 Aralık 2016)

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Mehmet AYIKDIR
Harita Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

Taşınmazların görünüşleri
Tapu suretleri
Takyidatlı tapu kayıt belgeleri
İmar durumu
Belediye arşivinden temin edilen belgeler
Sıt alanı sınırları
Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri
İş yeri açma ve çalıştırma ruhsatı
Turizm işletme belgesi
İNA tablosu
Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri