

DEĞERLEME RAPORU

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Merkez / NEVŞEHİR
(Kapadokya Otel)**

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi – No : 16 Mayıs 2019 – 004
Değerlenen Mülkiyet Hakları : Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi : 25 Haziran 2019
Rapor Tarihi : 28 Haziran 2019
Rapor No : 2019/2260

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

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

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

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

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

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN KİRA DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)		
Taşınmazların toplam pazar değeri	29.740.000,-TL	4.886.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi.....	11
3.4.2	Belediye İncelemesi	11
3.4.3	Hukuki Durum İncelemesi.....	11
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	12
4.2	OTEL BİNASININ GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	13
4.3	ANA GAYRİMENKULÜN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR.....	14
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	16
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	16
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	17
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	17
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	24
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	25
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	26
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	30
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	30
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	32
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ	32
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	32
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	36
7.3	DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ	38
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	39
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	40

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

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / ANKARA
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve 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	: 0 (850) 724 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 958.750.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 45,45
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar

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

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

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

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama

altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.

- Gayrimenkullerin kiralanması için makul bir süre tanınmıştır.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

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 mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN
İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)	
İLİ	:	Nevşehir	
İLÇESİ	:	Merkez	
MAHALLESİ	:	Uçhisar	
MEVKİİ	:	Narderesi	
PAFTA NO	:	30K1B	
ADA NO	:	122	122
PARSEL NO	:	2	3
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Betonarme Turistik Otel Restoran Toplantı Salonu ve Arsası	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	28.827 m²	11.409 m²
YEVMIYE NO	:	11117	11117
CİLT NO	:	162	162
TAPU TARİHİ	:	07.10.2010	07.10.2010

Not: Parsel üzerindeki yapı için tapuda cins tashihi yapılmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 17 Mayıs 2019 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu taşınmazların üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

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

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 BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Uçhisar Belediyesi Fen İşleri Müdürlüğü'nün 05.12.2018 tarih ve 62688885-1325 sayılı imar durumu yazısında "Söz konusu parsellerin 01.02.1986 tarih 6 sayılı karar ile onaylanmış İmar Planı sınırları içerisinde Turizm Alanı olarak işaretlenmiş alanda kalmakta olduğu ve yapılaşma şartlarının ise TAKS: 0,30 ve KAKS: 0,60, H_{max}: 15,50 m olduğu belirtilmiştir.

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

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

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

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

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

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



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

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

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

- Yol altı kat sayısı 2, yol üzeri kat sayısı 5 olmak üzere 7 kat, **9.685 m²** inşaat alanlı lokanta/gazino (otel) için düzenlenmiş 19.03.1990 tarih ve 2/48 sayı numaralı yapı kullanma izin belgesi,
- Yol üstü kat sayısı 1 olmak üzere 1 kat, 316,84 m² inşaat alanlı restoran için düzenlenmiş 04.09.1997 tarih ve 97/14 sayı numaralı yapı ruhsatı ile 14.04.1999 tarih ve 9944 sayı numaralı yapı kullanma izin belgesi,

- o Yol altı kat sayısı 1, yol üzeri kat sayısı 2 olmak üzere 3 kat, 1.420,41 m² inşaat alanlı toplantı salonu/hamam-sauna için düzenlenmiş 01.10.2003 tarih ve 2003/15 sayı numaralı yapı ruhsatı,
- o Yol altı kat sayısı 1, yol üzeri kat sayısı 2 olmak üzere 3 kat, 1.114 m² inşaat alanlı toplantı salonu için düzenlenmiş 30.12.2004 tarih ve 2004/06 sayı numaralı yapı kullanma izin belgesi incelenmiştir.
- o 122 ada 2 parsel üzerindeki yapıların toplam inşaat alanı **11.115,84 m²** olarak belirlenmiştir.
- o 122 ada 3 parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamakta olup arşiv dosyası bulunmamaktadır.

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

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

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

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

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

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

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik yapılmadığı belirlenmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi

Taşınmazların hukuki durumuna olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

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

Otel halihazırda faal durumdadır.

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

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

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



Taşınmazların bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

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

4.2 OTEL BİNASININ GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

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

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

4.3 ANA GAYRİMENKULÜN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

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

Taşınmazın katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

- Taşınmaz, 4 yıldızlı otel standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Otel binası bodrum, zemin ve 5 normal kat olmak üzere 7 katlı olup toplam 9.685 m², toplantı salonu zemin ve 1 normal kat olmak üzere 2 katlı olup 1.114 m² ve restoran tek katlı olup 316,84 m² olmak üzere tesisin toplam kapalı alanı **11.115,84 m²'dir.**
- Ayrıca parsel üzerinde 2 adet spor sahası, açık otopark, rekreasyon alanları ve 1 adet açık yüzme havuzu ile 1 adet sera bulunmaktadır.
- Konaklama odalarının zeminleri halı ve traverten kaplı, duvarları saten boyalı ve yerel taş kaplı, tavanları alçı asma tavandır. 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 tavandır. İçerisinde hilton lavabo, ankastre klozet ile vitriye aksesuarları mevcuttur.
- Kat koridorlarının zeminleri traverten ve halı kaplı, duvarları saten boyalı, tavanları alçı asma tavandır.
- 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 tavandır.
- Genel mekânlar ve personel alanlarında zeminler mermer, seramik, halı veya laminat parke kaplı, duvarlar saten boya, plastik boya veya ahşap lambri, tavanlar plastik boya veya alçı ve metal asma tavandır.

- 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.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari ve inşai özellikleri, mevcut durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin mevcut kullanım şekli olan "**otel**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM

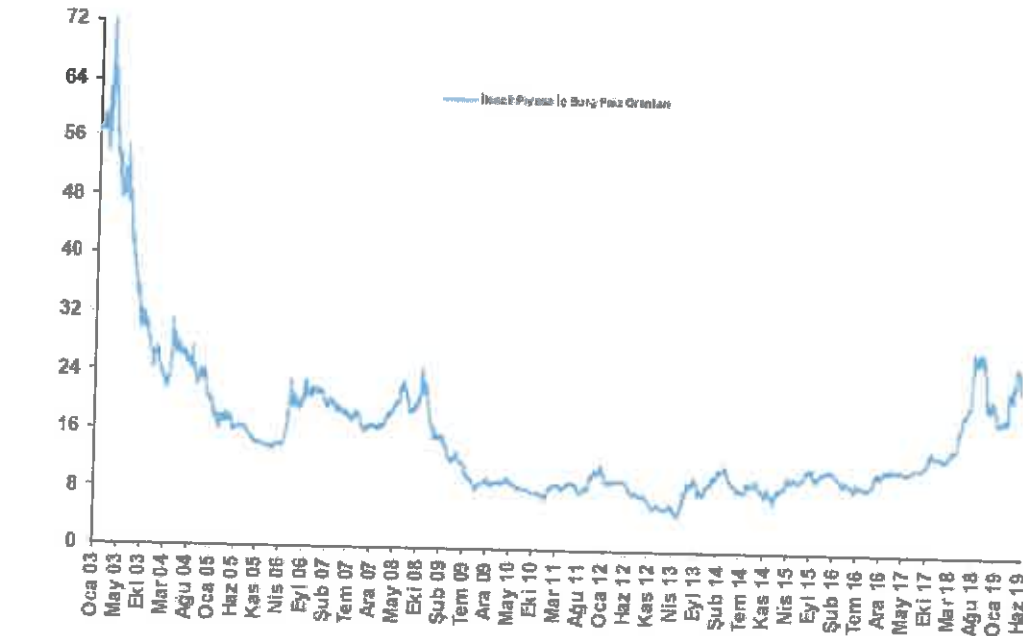
PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle % 8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın 2017 Aralık ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır. 2018 Haziran ayında faiz oranları % 19 Ekim ayında ise bu oran % 27 mertebelerine kadar çıkmıştır. Ancak alınan ekonomik önlemler sayesinde yıl sonunda faiz oranları % 19 mertebelerine geri gelmiştir. Haziran ayı itibariyle faiz oranları % 20 - 22 bandında seyretmektedir.

Faiz Oranı (%)



5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2019 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,6 azaldı.

Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla tahmini, 2019 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla %16 artarak 914 milyar 699 milyon TL oldu.

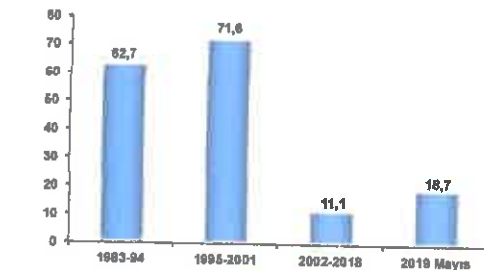
Gayrisafi Yurt İçi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2019 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri %2,5 arttı, sanayi sektörü %4,3 ve inşaat sektörü %10,9 azaldı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri %4 azaldı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2019 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,3 azaldı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1,3 arttı.

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla sonuçları, I. Çeyrek: Ocak-Mart, 2019

Yıl	Çeyrek	GSYH			
		Cari fiyatlarla (Milyon TL)	Cari fiyatlarla (Milyon \$)	Zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	Değişim oranı (%)
2018	I	788 833	206 829	158.4	7.4
	II	885 236	204 571	172.8	5.3
	III	1 016 806	187 797	183.8	1.8
	IV	1 010 114	184 890	180.5	-3.0
	Yıllık	3 700 989	784 087	173.9	2.6
2019	I	914 699	170 364	154.2	-2.6

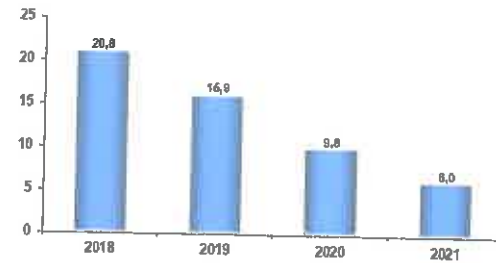
Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı'nda belirtilen ekonomik beklentilerine göre 2019 yılı için büyüme oranı % 2,3, 2020 yılı için % 3,5 ve 2021 yılı için ise büyüme oranı % 5 mertebelerinde olacaktır.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

2019-2021 Enflasyon Tahminleri (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Strateji ve Bütçe Başkanlığı 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı, Eylül 2018.

TÜFE'de (2003=100) 2019 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre %0,95, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,99, bir önceki yılın aynı ayına göre %18,71 ve on iki aylık ortalamalara göre %19,91 artış gerçekleşti.

Ana harcama grupları itibariyle 2019 yılı Mayıs ayında endekste yer alan gruplardan, giyim ve ayakkabıda %4,09, ulaşımda %2,18, eğlence ve kültürde %1,86 ve lokanta ve otellerde %1,61 artış gerçekleşti. Ana harcama grupları itibariyle 2019 yılı Mayıs ayında endekste düşüş gösteren bir diğer grup ise %1,18 ile gıda ve alkolsüz içecekler oldu

TÜFE'de, bir önceki yılın aynı ayına göre çeşitli mal ve hizmetler %26,75, ev eşyası %24,54, eğlence ve kültür %20,06 ve lokanta ve oteller %19,77 ile artışın yüksek olduğu diğer ana harcama gruplarıdır.

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

	(%)	
	Mayıs 2019	Mayıs 2018
Bir önceki aya göre değişim oranı	0,95	1,62
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	4,99	6,39
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	18,71	12,15
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	19,91	11,10

Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

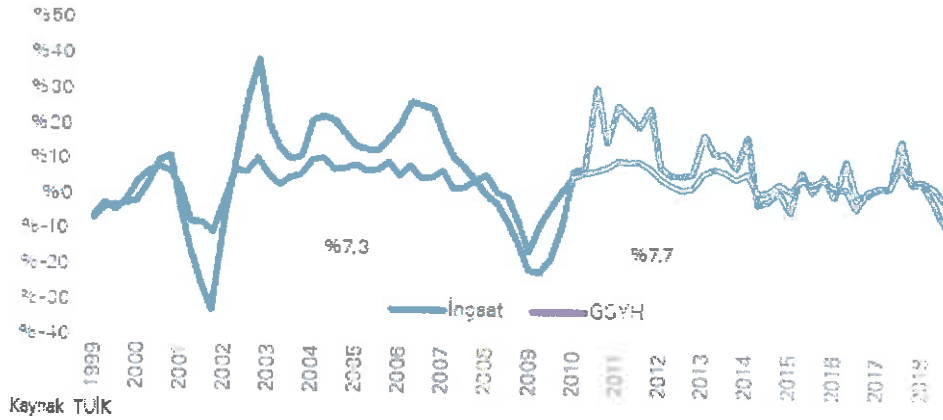
Sektör 2017 yılının ilk çeyreğinde % 3,7 oranında büyüme performansı sergileyebilmiştir. İlk dokuz ayda % 10,2 oranında büyüyen inşaat sektörü genel ekonomik büyümede çok önemli bir rol üstlenmiştir.

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

İnşaat sektörü, 2019 yılının ilk çeyreğinde %-10,9 küçülme göstermiştir. Sektör 2018 yılının aynı döneminde %8,0 oranında artış göstermiştir. Sektörü oluşturan faaliyetlerin toplam katma değeri 2019 yılının ilk çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre 24 milyar 255 milyon TL olmuştur. Bu veriler ile sektörün Gayri Safi Yurt İçi Hasıla İçerisinden aldığı pay yaklaşık % 6,29 olarak gerçekleşmiştir. Gayri Safi Sabit Sermaye oluşumu zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları verilerine göre 2019 yılının ilk çeyreğinde inşaat harcamaları %16 oranında azalmıştır.

Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi, 2019 yılı Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %14 azaldı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki aya göre %11,6 azaldı.

Yıllık büyüme hızları



Belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatlarının 2019 yılının ilk üç ayında bir önceki yıla göre bina sayısı % 42,5, yüzölçümü % 37,7, değeri % 19,8, daire sayısı % 45,9 azaldı. Yapı ruhsatı verilen binaların 2019 yılı Ocak-Mart ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 19,7 milyon m² iken bunun 8,6 milyon m²'si konut, 7,6 milyon m²'si konut dışı ve 3,5 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti.

Kullanma amacına göre 11,5 milyon m² ile en yüksek paya iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip oldu. Bunu 2,6 milyon m² ile kamu eğlence, eğitim, hastane veya bakım kuruluşları binaları izledi.

Yapı sahipliğine göre özel sektör 14,3 milyon m² ile en büyük paya sahip oldu. Bunu 4,8 milyon m² ile devlet sektörü ve 514.000 m² ile yapı kooperatifleri izledi. Daire sayısına göre ise, toplam 75.183 dairenin 66.223'ü özel sektör, 7.902'si devlet sektörü ve 1.058'i yapı kooperatifleri tarafından alındı.

Daire sayılarına göre İstanbul ili 13 bin 668 adet ile en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u 4 bin 375 adet ile İzmir ve 3 bin 783 adet ile Konya illeri izledi. Daire sayısı en az olan iller sırası ile Ardahan, Karabük ve Bayburt oldu.

Yapı ruhsatı, Ocak - Mart 2017-2019

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk üç ayına göre değişim oranı (%)	
	2019	2018 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	2019	2018
Bina sayısı	13 674	23 625	29 554	-42,5	-20,1
Yüzölçümü (m ²)	19 659 781	31 576 870	45 568 324	-37,7	-32,2
Değer (TL)	31 190 703 213	38 868 341 205	47 901 031 827	-19,8	-18,9
Daire sayısı	75 183	138 896	236 739	-45,9	-41,3

(1) Yazarımız istatistikten 2017 ve 2018 yılları verileri revize edilmiştir.

Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyet endeksi (İME), 2019 yılı Mart ayında bir önceki aya göre % 1,47, bir önceki yılın aynı ayına göre % 26,95 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 2,02, işçilik endeksi % 0,27 arttı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 27,16, işçilik endeksi % 26,48 arttı. Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre % 1,27, bir önceki yılın aynı ayına göre % 26,97 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 1,83, işçilik endeksi % 0,11 arttı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 27,12, işçilik endeksi % 26,66 arttı.

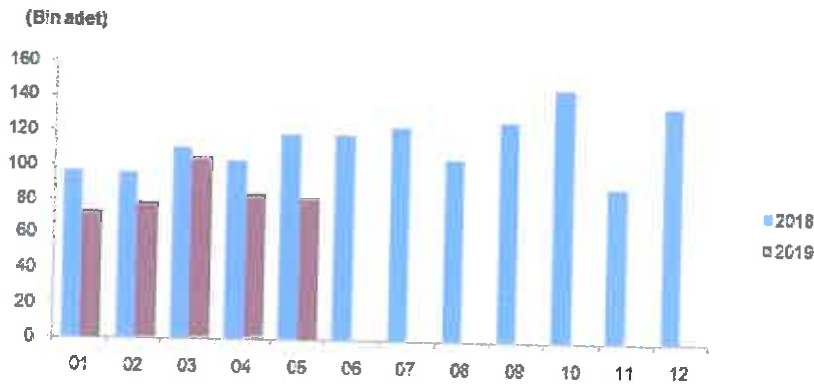
Sektörler	Maliyet grubu	Endeks	Bir önceki aya göre değişim (%)	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim (%)
İnşaat	Toplam	189,25	1,47	26,95
	Malzeme	183,65	2,02	27,16
	İşçilik	202,69	0,27	26,48
Bina inşaatı	Toplam	188,80	1,27	26,97
	Malzeme	182,64	1,83	27,12
	İşçilik	203,20	0,11	26,66
Bina dışı yapıların inşaatı	Toplam	190,76	2,11	26,88
	Malzeme	186,94	2,64	27,33
	İşçilik	200,82	0,85	25,79

5.1.3 Konut Satışları ve Konut Kredilerinin Durumu

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

Türkiye genelinde konut satışları 2019 Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 31,3 oranında azalarak 82.252 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 15.895 konut satışı ve % 19,3 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul’u, 8.240 konut satışı ve % 10 pay ile Ankara, 5.091 konut satışı ve % 6,2 pay ile Antalya izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 4 konut ile Ardahan, 10 konut ile Hakkari ve 26 konut ile Bayburt oldu.

Konut satış sayıları, 2018-2019



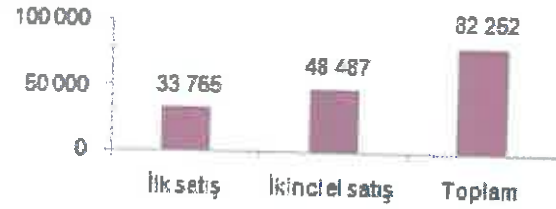
Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre % 85,8 oranında azalış göstererek 5.231 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %6,4 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 1.163 konut satışı ve % 22,2 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 19 ile Eskişehir oldu.

Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre % 7 oranında azalarak 77.021 oldu. Diğer konut satışlarında İstanbul 14.732 konut satışı ve % 19,1 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı % 92,7 oldu. Ankara 7.658 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara'yı 4.829 konut satışı ile Antalya izledi. Diğer konut satışının en az olduğu il 4 konut ile Ardahan oldu.

Satış şekline göre konut satışı, Mayıs 2019

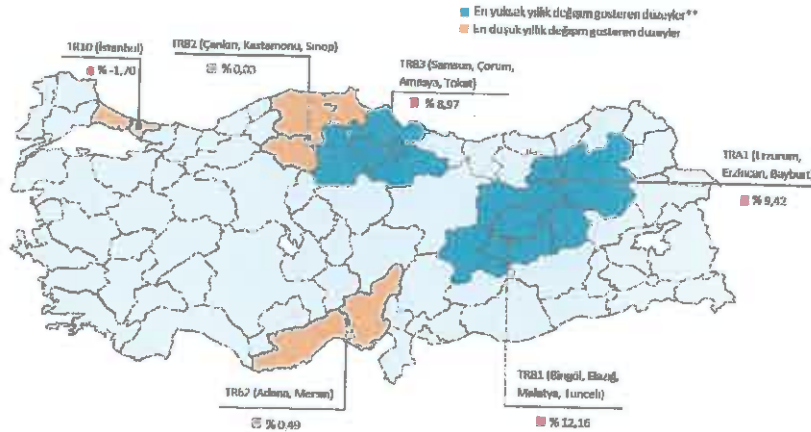


Satış durumuna göre konut satışı, Mayıs 2019



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre % 39,2 azalarak 33.765 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı % 41,1 oldu. İlk satışlarda İstanbul 6.873 konut satışı ve % 20,4 ile en yüksek paya sahip olurken, İstanbul'u 3.421 konut satışı ile Ankara ve 2.186 konut satışı ile Antalya izledi.

5.1.4 Konut Fiyat Endeksi



Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2017=100), 2019 yılı Mart ayında bir önceki aya göre % 0,40 oranında artarak 109,31 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre % 3,45 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak % 13,58 oranında azalış göstermiştir.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2019 yılı Mart ayında bir önceki aya göre İstanbul ve Ankara'da % 0,29 ve % 0,25 oranında azalış, İzmir'de % 0,36 oranında artış gözlenmiştir. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre, İstanbul'da % 1,70 oranında azalış, Ankara ve İzmir'de sırasıyla % 1,77 ve % 4,12 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.5 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 itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki ve faizlerdeki artış,
- Yüksek enflasyon oranları,

Fırsatlar:

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

5.1.6 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

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

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.

2018 yılı itibarıyla nüfusu 298.339 kişidir.

Uçhisar Beldesi

Uçhisar 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 itibarıyla de bölgenin seyirlik terasıdır. Güneşin doğuşu, görülmeye değer günbatımı en iyi Uçhisar kalesinden izlenir. Yıldızlar buraya elle tutacak kadar yakındır. Mehtaplı yaz gecelerinde puhu ve ısıklı kuşlarının sesiyle yankı yapan peri bacalarının süsleriyle bir tabiat harikasıdır.

Tıgıraz, 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.

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

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

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:

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

Olumsuz etkenler:

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

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel kira 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 kiralama işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmazla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmazla 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 ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmaktadır.
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.

Bölgedeki Satılık Arsalar



1. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 2 Kat, TAKS: 0,40 yapılaşma şartları ile ticaret alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 377,41 m² ve 291,61 m² olmak üzere toplam 669,02 m² yüzölçümüne sahip bitişik iki parselin 800.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiş olup 600.000,-TL bedelle satın alınabileceği belirtilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parselin butik otel yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Emsalin halihazırda yapılaşmaya müsait olması ve konum itibarıyla şerefiyesi daha iyi / yüksektir. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. Taşınmazın minimum 3 aydır satılık olduğu bilinmektedir. (461 ada 1 ve 2 no'lu parseller) (m² birim değeri ~ 895,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 543 547 82 61
2. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 2 Kat, TAKS: 0,40 yapılaşma şartları ile konut alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 366,48 m² yüzölçümüne sahip parselin 175.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parselin butik otel yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Emsalin konum ve halihazırda yapılaşmaya müsait olması bakımından şerefiyesi daha iyi / yüksek olup imar fonksiyonu bakımından şerefiyesi düşüktür. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. Taşınmazın minimum 3 aydır satılık olduğu bilinmektedir. (448 ada 3 parsel) (m² birim değeri ~ 475,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 533 962 56 61

3. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 2 Kat, TAKS: 0,30 KAKS: 0,60 yapılaşma şartları ile konut alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 442,58 m² ve 570,76 m² olmak üzere toplam 1.013,34 m² yüzölçümüne sahip bitişik iki parselin 310.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emsalin imar fonksiyonu bakımından şerefiyesi düşüktür. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. (465 ada 4 ve 5 parseller) (m² birim değeri ~ 305 TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 532 681 97 95
4. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, 3 Kat, TAKS: 0,40 yapılaşma şartları ile ticaret alanı lejantında kalmakta olduğu belirtilen 735 m² yüzölçümüne sahip parselin 490.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede parselin butik otel yapımına uygun olduğu, herhangi bir kısıtlama ve terkinin bulunmamakta olduğu bilgisi şifahi olarak öğrenilmiştir. Emsalin konum ve halihazırda yapılaşmaya müsait olması bakımından şerefiyesi daha iyi / yüksektir. Ayrıca alansal bazda değerlemeye konu taşınmazlarla kıyasla küçük olup m² birim bazında şerefiyesi yüksektir. (340 ada 11 parsel)
(m² birim değeri ~ 660,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 554 112 17 54
5. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede Nevşehir-Ürgüp Yolu'na (D300 Karayolu'na) 160 metre mesafede konumlu, bağ vasıflı parselin 2.480 m² yüzölçümüne sahip parselin 150.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emsalin konum ve tarla vasıflı olması sebebiyle şerefiyesi daha kötü / düşüktür. (1192 parsel)
(m² birim değeri ~ 60,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 545 216 27 67
6. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, Nevşehir-Ürgüp Yolu'na (D300 Karayolu'na) cepheli, 760 m² yüzölçümüne sahip tarla vasıflı parselin yakın zaman önce 62.500,-TL bedelle satıldığı öğrenilmiştir. Emsalin konum ve tarla vasıflı olması sebebiyle şerefiyesi daha kötü / düşüktür. (4639 parsel)
(m² birim değeri ~ 85,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 553 157 36 76
7. Değerlemeye konusu taşınmazlarla aynı bölgede konumlu, Nevşehir-Ürgüp Yolu'na (D300 Karayolu'na) cepheli, 2.940 m² yüzölçümüne sahip tarla vasıflı parselin 200.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emsalin tarla vasıflı olması sebebiyle şerefiyesi daha kötü / düşüktür. (m² birim değeri ~ 70,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 532 681 97 95

9

11

Bölgedeki satılık/ kiralık oteller

8. Uçhisar MİA bölgesinde konumlu, Güvercinlik Vadisi manzaralı toplam 320 m² kapalı kullanım alanına sahip 7 odalı (5 otel odası, 2 salon) taş otelin/konağın 3.045.000,- TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Ayrıca emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede taşınmazın aylık 15.000,-TL bandında kiraya verilebileceği belirtilmiştir. Taşınmazın minimum 3 aydır satılık olduğu bilinmekte olup 3 ay önce talep edilen rakam 2.945.000,-TL 'dir. Taşınmazın konum ve manzara bakımından şerefiyesi değerlemeye konu taşınmaza kıyasla daha iyi / yüksektir.
(m² birim bedeli: 9.515,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 532 348 46 88
9. Uçhisar MİA bölgesinde konumlu, Güvercinlik Vadisi manzaralı toplam 1.088 m² kapalı kullanım alanına sahip taş otelin 18.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede taşınmazın yeni yapıldığı ve eşyalı olarak anahtar teslimi verileceği belirtilmiştir. Taşınmazın konum ve manzara bakımından şerefiyesi değerlemeye konu taşınmaza kıyasla daha iyi / yüksektir. (m² birim bedeli: 16.545,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 532 394 69 90
10. Uçhisar MİA bölgesinde konumlu, Güvercinlik Vadisi manzaralı toplam 1.100 m² kapalı kullanım alanına sahip taş otelin bölgede ünlü restorantı ile birlikte 21.750.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede taşınmazın halihazırda yıllık 500.000,-TL bandında kira getirisinin olduğu bilgisi alınmıştır. Taşınmazın konum ve manzara bakımından şerefiyesi değerlemeye konu taşınmaza kıyasla daha iyi / yüksektir. (m² birim bedeli: 19.775,-TL)
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 532 394 69 90

Bölgedeki satılık/ kiralık oteller

11. Bölgeye hakim emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede, bölgede otel yapımına uygun, ilçe merkezine mesafeli olan turizm/ticaret arsalarının m² birim değerlerinin 500 - 600,-TL aralığında pazarlandığı bilgisi alınmıştır.
İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 533 962 56 61
12. Bölgeye hakim emlak ofisi yetkilisi ile yapılan görüşmede, bölgede yola cepheli imarlı parsel olmadığı bilgisi alınmış olup ilçe merkezine yakın konumlu konut alanı lejantında kalan parsellere butik otel yapımına izin verildiği bilgisi alınmıştır. İlçe merkezine yakın mesafede konumlu; "TAKS: 0,30 KAKS: 0,60" yapılaşma şartları ile "konut alanı" lejantında kalan parsellerin m² birim değerlerinin 300,-TL bandında, "TAKS: 0,40 KAKS: 0,80" yapılaşma şartları ile "konut alanı" lejantında kalan parsellerin m² birim değerlerinin 350,-TL bandında olduğu bilgisi alınmıştır.

İlgilisi; Emlak Ofisi; 0 532 681 97 95

Bölgedeki otel konaklama ücretleri:

OTEL ADI	MEVKİİ	KONAKLAMA	LİSTE ODA FİYATLARI (TL / gün)
			2 Kişi
Elit Cave Suites	Uçhisar	Oda + kahvaltı	585
Wish Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	690
Crowne Plaza Cappadocia	Nevşehir	Oda + kahvaltı	575
Helike Cave Hotel	Uçhisar	Oda + kahvaltı	450
Dream Of Cappadocia	Uçhisar	Oda + kahvaltı	595
La Case Cave Kapadokya	Uçhisar	Oda + kahvaltı	555
Saklı Konak	Uçhisar	Oda + kahvaltı	425

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

Pazar Yaklaşımı

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

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

Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

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

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

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

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

Maliyet Yaklaşımı

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

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

6.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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

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

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

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN PAZAR KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

Yöntemin uygulanması

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

I -Arsaların değeri

II -Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri

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

I - Arsaların değeri

Arsaların değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu taşınmazın arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon ve imar durumu bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

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

7.1.1 EMSAL ANALİZİ

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

	122 ada 2 parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m ²)	22.827	669,02	336,48	1.013,34	735
m ² Birim Satış Değeri (TL)	---	895	475	305	660
İmar durumu	Turizm Alanı	Ticaret Alanı	Konut Alanı	Konut Alanı	Ticaret Alanı
Yapılaşma şartı	TAKS: 0,30 KAKS: 0,60 5 Kat	TAKS: 0,40 2 Kat	TAKS: 0,40 2 Kat	TAKS: 0,30 KAKS: 0,60 2 Kat	TAKS: 0,40 3 Kat
Mülkiyet Durumu	Tam Mülkiyet	Tam Mülkiyet	Tam Mülkiyet	Tam Mülkiyet	Tam Mülkiyet
Lokasyon Düzeltmesi	---	- % 25	- % 20	% 0	- % 10
Büyüklik / Fiziksel Özellik Düzeltmesi	---	- % 40	- % 40	- % 30	- % 40
İmar Durumu Düzeltmesi	---	% 0	% 10	% 10	% 0
Yapılaşma Şartı Düzeltmesi	---	% 10	% 10	% 20	- % 10
Pazarlık Payı	---	- % 10	- % 10	- % 5	- % 10
Toplam Şerefiye Farkı	---	- % 65	- % 50	- % 5	- % 70
Ayarlanmış değer (TL)	---	315	240	290	200
Ortalama Emsal Değeri (TL)	---	~ 260			

Değerleme konusu taşınmazlardan 122 ada 2 parsel için emsal analizi yapılmış olup 122 ada 3 parselin değer takdirinde 122 ada 2 parsel referans alınmıştır. Taşınmazların bulunduğu bölge 2. Derece Doğal Sit Alanı ilan edilmiştir. Değerleme konusu parsellerin koruma amaçlı imar planlarının henüz onaylanmamış olduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda yapılaşmaya izin verilmemekte olup fiili durumda 122 ada 3 parselde koruma amaçlı uygulama imar planı onaylanana kadar herhangi bir uygulama yapılamamaktadır. 122 ada 2 parsel üzerindeki yapılar için yasal izinler alındığı için 3 parsel ile arasında şerefiye farkı bulunmaktadır. Emsal analizinde 122 ada 2 parselin birim değeri 245,-TL olarak takdir edilmiş olup, 122 ada 3 parselde göre şerefiyesinin (ana yola cephesinin uzunluğu, üzerindeki yapılar için yasal izinlerin alınmış olması, 122 ada 3 parselin "arsa" niteliğinde olması gibi faktörler dikkate alındığında) daha yüksek (yaklaşık % 25 fazla) olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiden hareketle 122 ada 3 parselin birim değeri için $260,-TL \times (1 - \% 25) = 195,-TL$ hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki yapının mevcudiyeti de dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	TERKLERDEN SONRA KALAN YAKLAŞIK PLANLI ALAN (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
122/2	28.827	28.827	260	7.495.000
122/3	11.409	11.409	195	2.225.000
TOPLAM				9.720.000

II- Arsalar üzerindeki yatırımların mevcut durum değeri

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

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

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

Özet Olarak:

Arsaların toplam değeri.....: 9.720.000,-TL
 İnşaat yatırımların değeri.....: 20.020.000,-TL
TOPLAM 29.740.000,-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 2019 - 2028 yıllarını kapsayan bir projeksiyon dönemi esas alınmıştır.

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

Varsayımlar ve kabuller:

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

GELİRLER	2017 YILI GELİRLERİ (TL)	2018 YILI GELİRLERİ (TL)	2019 YILI İLK 4 AYI GELİRLERİ (TL)	ORTALAMA YILLIK GELİR (TL)
ODA GELİRLERİ	1.773.010	4.484.470	1.952.005	4.037.832
YİYECEK - İÇECEK GELİRLERİ	1.360.960	1.941.850	510.202	1.101.447
DİĞER GELİRLER	318.884	421.007	177.911	424.541
TOPLAM GELİRLER	3.452.854	6.847.327	2.640.118	5.563.820

• Gelir Dağılımı:

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

• Giderler/Gelirler:

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

• Ortalama Doluluk Oranı ve Ortalama Oda Ücreti:

- Toplam 144 oda için ortalama doluluk oranının 2019 yılı için % 40 ve daha sonraki 2 yıl için % 45, 2022 yılı için % 50 ve 5. yıldan itibaren % 55 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Ortalama oda ücreti 2019 yılı için 185,-TL olarak kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde ortalama oda fiyatlarının 200 - 225 TL aralığında olduğu görülmüştür.
- Ortalama oda ücretinin 2020 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 8 oranında (yıllık ortalama enflasyon oranının da altında) artacağı öngörülmüştür.

- **Yatırım Harcamaları:**

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

- **İskonto Oranı :**

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

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvilin faiz oranı % 16,73'dür. Ancak bunun yanı sıra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları da baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017 - 2019 yılları ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 15 civarındadır. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde düşen iskonto oranları dikkate alınmıştır.

Risk Primi

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

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 16,73 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 19,73 İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, rapor tarihi itibarıyla hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 19,73 olarak kabul edilmiştir. Takip eden yıllarda son iki yılın devlet tahvil ortalaması da dikkate alınarak 2020 yılı için % 19, 2021 ve takip eden yıllar için ise % 18 olarak kabul edilmiştir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü finansal değeri **31.521.342,-TL (~ 31.520.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

7.3 DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

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

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	29.740.000,-TL
Gelir İndirgeme	31.520.000,-TL
Uyumlaştırılmış değer	29.740.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerlerin birbirlerine yakın olduğu görülmektedir.

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

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

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam pazar değeri **29.740.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

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

Taşınmazlar için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporları aşağıda sıralanmıştır.

2016 yılı;

Talep Tarihi : 01 Aralık 2016
 Ekspertiz Tarihi : 08 Aralık 2016
 Rapor Tarihi : 13 Aralık 2016
 Rapor No : 2016 - 9774
 Raporu Hazırlayanlar : Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
 / SPK Lisans No: 401223
 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Taşınmazların toplam pazar değeri	24.250.000,-TL
--	-----------------------

2019 yılı;

Talep Tarihi : 15 Şubat 2019
 Ekspertiz Tarihi : 25 Şubat 2019
 Rapor Tarihi : 28 Şubat 2019
 Rapor No : 2019/677
 Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı
 / SPK Lisans No: 401123
 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri	150.000,-TL
---	--------------------

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Taşınmazların toplam pazar değeri	29.740.000	5.148.000

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 5,7769 TL'dir.

Taşınmazların KDV dâhil toplam pazar değeri 35.093.200 TL'dir. Ticari taşınmazlarda KDV oranı % 18'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Haziran 2019

(Ekspertiz tarihi: 25 Haziran 2019)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Mehmet AYIKDIR
Harita Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görüntüsü
- Fotoğraflar
- Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi
- Tapu suretleri
- Takyidat belgeleri
- İmar durumu yazısı ve plan örneği
- İNA tablosu
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)