

DEĞERLEME RAPORU

TSKB GYO A.Ş.
Seyhan / ADANA
(Adana Divan Oteli)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 01 Eylül 2015
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 04 Eylül 2015
Rapor Tarihi	: 10 Eylül 2015
Müşteri / Rapor No	: 0087 - 2015/6432
Değerleme Konusu	Divan Otel Adana,
Gayrimenkullerin Adresi	Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı, No:33 Seyhan / ADANA
Tapu Bilgileri Özeti	Adana İli, Seyhan İlçesi, Çınarlı Mahallesi, 1653 ada, 143 no'lu parsel üzerinde kayıtlı olan ondört katlı otel işyeri ve arsası bünyesindeki 3 adet bağımsız bölüm,
Sahibi	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
İmar Durumu	Ticaret Alanı Kitle Nizam ve H _{max} : 10 kat
Raporun Konusu	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar değerinin ve otelin aylık kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)		
Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	127.835.000,-TL	42.470.000,-USD
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri	63.917.500,-TL	21.235.000,-USD
2 ve 3 no'lu Bağımsız Bölümlerin Toplam Aylık Kira Değeri	446.920,-TL	148.480,-USD
1 no'lu Bağımsız Bölümlün Aylık Kira Değeri	23.000,-TL	7.640,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	6
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	10
3.4.2	Belediye İncelemesi	10
3.4.3	Hukuki Durum İncelemesi.....	10
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	11
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	11
4.2	OTELİN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	12
4.3	TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	13
4.4	OTELİN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	14
4.5	İŞ YERLER KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR.....	15
4.6	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	15
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	16
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	16
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	17
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	18
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	19
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	20
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	20
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	21
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	21
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN BULUNMASI	21
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	24
7.3	DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ	27
7.4	OTEL VE PASTANENİN TOPLAM AYLIK KİRA GELİRİNİN TESPİTİ	27
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI.....	29
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	30

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

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 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 problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

- Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meclisi Mebusan Caddesi, Mollabayırı Sokak, No:1 Fındıklı - Beyoğlu / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 334 50 20
KAYITLI SERMAYESİ	: 200.000.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 38,33
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkullerin (turizm tesisi) toplam pazar değeri ile otel ve pastane niteliğindeki taşınmazların toplam aylık kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Kira değeri:

Bir mülk, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir kiracı ile istekli bir kiralayan arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde kiralanması gereken tahmini tutardır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Kiracı ve kiralayan makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin kiralanması için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin kiralanma işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan aylık kira değeri tespitine yönelik gayrimenkul değerleme 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

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

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

(*) Kat mülkiyeti kurulmuştur.

J

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu Kadastro Müdürlüğü Tapu Kayıt Sistemi'nden temin edilen 27.08.2015 tarihli takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemelerde taşınmazların TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hissesi üzerinde aşağıdaki müşterek tespitlerde bulunulmuştur. Tapu takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

Beyanlar Bölümü

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

Rehinler Bölümü

- o Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden 15.000.000,-USD bedelle ipotek şerhi. (27.05.2008 tarih ve 14482 yevmiye no ile)

Beyan Notuna İlişkin Açıklama:

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

İpoteğe İlişkin Açıklama:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin teminat verebilme başlığında (Madde 34 - Değişik: Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile; Madde 34, daha önce Seri: VI, No: 17 ve Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğler ile değiştirilmiştir.) "gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de 35 inci madde kapsamında değerlendirilir." hükmü bulunmaktadır.

MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla

portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

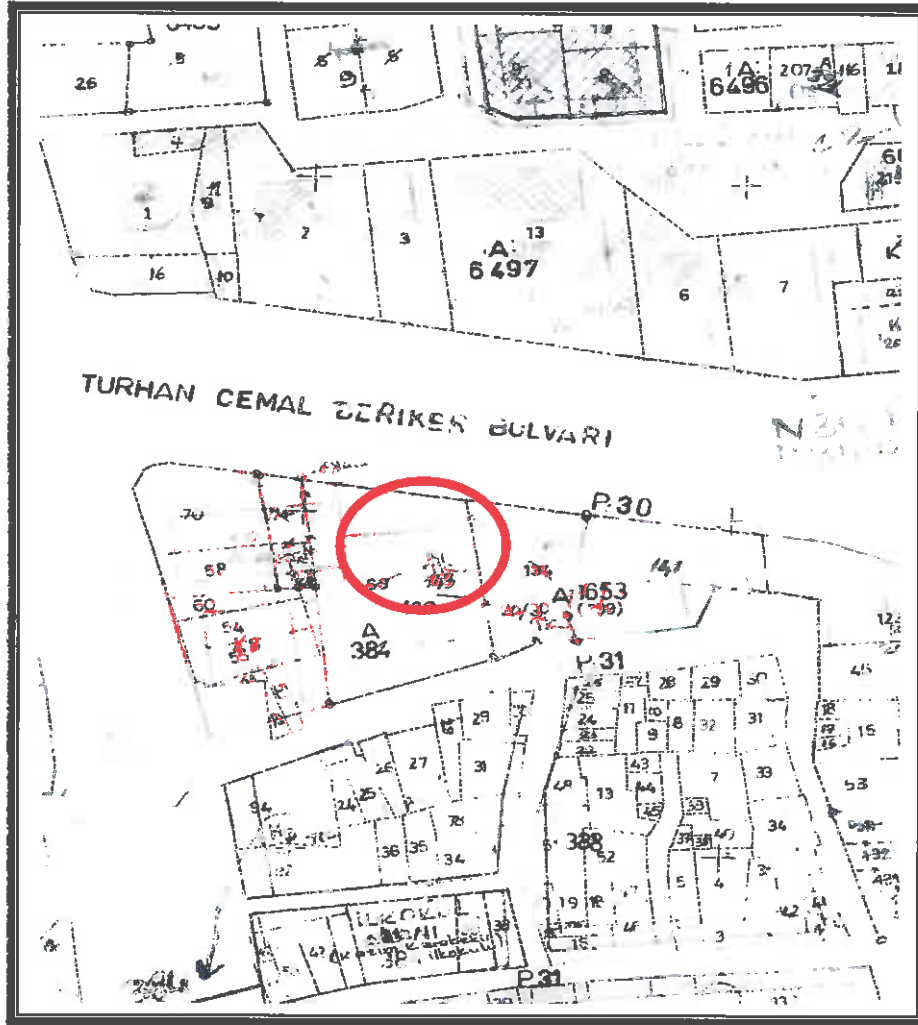
Gayrimenkulün üzerindeki ipoteklerle ilgili olarak TSKB GYO A.Ş.'nin almış olduğu yönetim kurulu kararlarının detayı rapor ekinde sunulmuştur.

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Seyhan Belediyesi Fen İşleri Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların üzerinde yer aldığı parselin "Ticaret Alanı" lejantına ve " Kat Adedi: 10 kat" yapılaşma hakkına sahip olduğu öğrenilmiştir. Rapor ekinde imar pafta örneği sunulmuştur.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



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

- Rapor konusu taşınmazların yer aldığı bina için 14.04.2011 tarihli ve 4/8 sayılı yapı ruhsatı alınmış daha sonra ise 26.04.2012 tarihinde ve 19.09.2014 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır. (toplam yapı alanı 26.215 m²)

- Bu ruhsata istinaden de 19.08.2015 tarihli 9/4 sayılı yapı kullanma izin belgesi alınmıştır. (toplam yapı alanı 26.215 m²)
- Yapı kullanma izin belgesine göre; 26.215 m²'nin 50 m²'si 2 no'lu bağımsız bölüm, 578 m²'si 1 no'lu bağımsız bölüm kalan 25.587 m²'si ise otel niteliğinde olan 3 no'lu bağımsız bölümdür.
- 17.10.2012 tarihli mimari projesine göre kat planları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

Rapor konusu taşınmazların belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında ve kiralanmalarında 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 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.

3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi

Taşınmazların durumunda hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.2 OTELİN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	: Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	: Bitişik
KAT ADEDİ	: 14 (3 Bodrum kat + zemin kat + asma kat + 9 normal kat)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	: 26.215 m ² (*)
ELEKTRİK	: Şebeke
JENERATÖR	: Mevcut
TRAFO	: Mevcut değil
PARATONER	: Mevcut
SU	: Şebeke + Kuyu Suyu
SU DEPOSU	: Mevcut
HİDROFOR	: Mevcut
KANALİZASYON	: Şebeke
KLİMA TESİSATI	: VRV sistemi, klima santralleri ve chiller grubu
TRAFO	: Mevcut
ISITMA SİSTEMİ	: Doğalgaz yakıtlı ısı kazanları mevcut
PARATONER	: Yakalama uçlu faraday kafes sistemi
UYDU YAYIN SİSTEMİ	: Mevcut
TELEFON SANTRAL	: Mevcut
ASANSÖR	: Mevcut (4 adet müşteri, 2 adet servis ve 1 adet yangın)
GÜVENLİK	: Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	: Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
YANGIN İHBAR TES.	: Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖN. TES.	: Yangın dolapları, hidrantlar, yangın tüpleri ve spring hatları mevcut
YANGIN MERDİVENİ	: Mevcut (betonarme)
DIŞ CEPHE	: Dış Cephe Kaplaması
ÇATI	: Teras tipi çatı

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

4.3 TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ

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

4.4 OTELİN KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

Taşınmazın katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

- Taşınmaz, 5 yıldızlı otel standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Otele giriş zemin kattan sağlanmaktadır.
- Konaklama odalarının zeminleri halı ve traverten kaplı, duvarları saten boyalı ve duvar kağıdı kaplı, tavanları alçı asma tavandır. Dış ve iç kapı doğramaları ahşaptan, pencere doğramaları ise alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.
- Odadaki banyo hacimlerinin zeminleri traverten kaplı, duvarları duvar kağıdı ve traverten kaplı, tavanları led spot aydınlatmalı alçıpan asma tavandır. İçerisinde hilton lavabo, ankastre klozet ile vitrifiye aksesuarları mevcuttur.
- Kat koridorlarının zeminleri halı kaplı, duvarları duvar kağıdı ve ahşap kaplı, tavanları alçıpan asma tavandır.
- Toplantı odalarında zeminler halı, duvarlar duvar kağıdı ve ahşap kaplı olup tavanlar spot aydınlatmalı alçıpan asma tavandır.
- Genel mekânlar ve personel alanlarında zeminler mermer, seramik, halı veya laminat parke kaplı, duvarlar saten boya, plastik boya veya ahşap lambri, tavanlar plastik boya veya alçı ve metal asma tavandır.

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

4.5 İŞ YERLER KULLANIM FONKSİYONU İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu taşınmazlardan 1 no'lu bağımsız bölüm otel binası bünyesinde girişe göre sağ kolda konumlu olmakta ve iş yeri olarak kullanılması için projelendirilmiştir. Halihazırda inşaat işleri tamamlanmış olup shell & core (tefrişatsız) olarak kiralanacağı bilgisi alınmıştır. Zemin ve asma kat olmak üzere 2 katlı olup toplam kullanım alanı 578 m²'dir.
- Rapora konu taşınmazlardan 2 no'lu bağımsız bölüm otel binası bünyesinde girişe göre yine sağ kolda ve otel içerisinde konumlu olmakta ve halihazırda divan pastanesi olarak kullanılmaktadır. Zemin kat olmak üzere tek katlı olup toplam kullanım alanı 50 m²'dir.

4.6 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımıdır" şeklindedir.

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

5. BÖLÜM**PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER****5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ**

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretilmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012, 2013 ve 2014 yılları da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2015 yılında döviz ve faiz oranlarının yüksek miktarda artışının etkisiyle gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazında talepler olabileceği şeklindedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

Adana İli

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

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

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

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

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

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

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

Seyhan İlçesi

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

Kentin ilk kuruluş bölgesi olan bugünkü Seyhan İlçesi Adana Büyükşehirinin beş ilçesinin nüfus bakımından en büyük olanıdır. 2012 yılı adrese dayalı nüfus sayımına göre 764.714 toplam nüfus sayısına sahiptir. 501,59 km² yüzölçümü ile Seyhan 1.526,37 kişi/km² nüfus yoğunluğuyla Adana İli'nin en yoğun ilçesini oluşturmaktadır. İlçe nüfusunda kadın-erkek oranı (Kadın: 384.293, Erkek: 380.421) birbirine denk sayılabilir.

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

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

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

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

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

Olumsuz etken:

- o Son dönemde döviz kurundaki aşırı artışın gayrimenkul piyasası üzerinde baskı yaratması.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Ziyapaşa Bulvarı'na yakın mesafede konumlu, 961 m² yüzölçümlü "Merkezi İş Alanı" lejantına ve "KAKS: 2,40/TAKS: 0,60" yapılaşma şartına sahip olan parsel 5.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 5.205,-TL)
İlgilisi / 2 K Piramit Gayrimenkul: 0 536 489 02 71
2. Acıbadem Hastanesi'ne yakın Döşeme Mahallesi'nde konumlu 171 m² yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen arsa 450.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 2.630,-USD / ~ 7.915,-TL)
Emsal şerefiyesi taşınmazdan düşüktür.
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 543 795 93 78
3. Çınarlı Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 635 m² yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen arsa 3.900.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 6.140,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 322 427 04 27
4. Rapor konusu taşınmazın bitişiğinde yer alan İş Bankası binası arsası 14.07.2006 tarihinde 7.545.375,-TL bedelle satın alınmıştır. Arsa yüzölçümü 1.287,49 m²'dir. (m² birim değeri ~ 5.860,-TL) Enflasyon düzeltmesi sonucunda m² birim değeri 10.870,-TL olarak hesaplanmıştır.
5. Çınarlı Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 416 m² yüzölçümlü "MİA Alanı" imarlı "Emsal (E): 2,40" yapılaşma hakkı olduğu belirtilen arsa 3.500.000,-TL bedelle yaklaşık 1 yıl önce satılmıştır. (m² satış değeri ~ 8.415,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 322 225 25 82
6. Bölgedeki emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde rapor konusu taşınmazın cepheli olduğu Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde uzun süredir satılık parsel olmadığı satılık olan parsellerin ise daha içerilerde yer aldıklarını belirtmiştir. Rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu cadde üzerindeki parsel değerlerinin 9.000 – 10.000,-TL aralığında olabileceği görüşü alınmıştır.

Bölgedeki kiralık iş yerleri

1. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu 140 m² (70 m² zemin + 70 m² bodrum kat) kullanım alanına sahip dükkan için yıllık 70.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir. (aylık m² kira değeri ~ 42,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 322 458 77 44

2. Atatürk Caddesi üzerinde konumlu 296 m² kullanım alanına sahip dükkan için yıllık 240.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.
(aylık m² kira değeri ~ 68,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 322 458 09 09
3. Çınarlı Mahallesi İnönü Caddesi üzerinde konumlu 149 m² kullanım alanına sahip dükkan için yıllık 180.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.
(aylık m² kira değeri ~ 100,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 322 459 96 37
4. Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu 100 m² kullanım alanına sahip dükkan için yıllık 70.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.
(aylık m² kira değeri ~ 58,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 322 458 77 44
5. Güneş Panaroma projesinin zemin katında konumlu 525 m² (260 m² zemin + 90 m² bodrum kat + 175 m² asma kat) kullanım alanına sahip dükkan için yıllık 250.000,-TL kira bedeli talep edilmektedir.
(aylık m² kira değeri ~ 40,-TL)
İlgilisi / Emlak Pazarlama Firması: 0 532 547 73 27

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

6.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazların pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı** ve **gelir indirim yöntemi** kullanılmıştır.

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

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

Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda otel ve pastane niteliğindeki bağımsız bölümlerin toplam aylık kira değerinin tespiti de yapılmıştır.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİN TESPİTİ

PAZAR

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN BULUNMASI

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

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

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

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

1. Arsanın değeri
2. Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri

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

Arsanın değeri:

Arsanın 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.

Arsa Emsal Analizi

Emsaller bölümünde belirtilen parsellerin m² satış değerleri sırasıyla 5.205,-TL, 7.915,-TL, 6.140,-TL, 10.870,-TL ve 8.415,-TL'dir. 1, 2 ve 3 no'lu emsaller satışta olup diğer iki emsalin satışları gerçekleşmiştir.

5.205,-TL x 0,90 (pazarlık payı) x 1,25 (konum şerefiyesi farkı) x 1,4 (yapılaşma hakkı düzeltmesi) = 8.200,-TL - 7.915,-TL x 0,90 (pazarlık payı) x 0,95 (döviz kuru düzeltmesi) x 1,25 (konum şerefiyesi farkı) x 1,4 (yapılaşma hakkı düzeltmesi) = 11.845,-TL - 6.140,-TL x 0,90 (pazarlık payı) x 1,25 (konum şerefiyesi farkı) x 1,4 (yapılaşma hakkı düzeltmesi) = 9.670,-TL hesaplanmıştır. 5 no'lu emsalin şerefiye düzeltmesi 8.415,-TL x 1,15 = 9.680,-TL olarak hesaplanır. 5 emsalin de artimatik ortalaması alındığında emsal değer yaklaşık olarak 10.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan Sonuç

Piyasa bilgileri, emsal analizi ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu otel arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, imar durumu ve üzerindeki yapının mevcudiyeti dikkate alınarak m² birim değeri için **10.000,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre arsaların toplam değeri,

$3.608 \text{ m}^2 \times 10.000,-\text{TL}/\text{m}^2 = \mathbf{36.080.000,-TL}$ olarak belirlenmiştir.

Arsa üzerindeki inşai 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)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Otel kompleksinin tamamı	26.215	3.500	91.755.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu birim maliyet tablosuna göre otel binası V-C (m² birim maliyet değeri 1.710,-TL) yapı sınıfına girmektedir. Yerinde yapılan incelemelerde rapor konu otel kompleksinin Divan otelleri standartlarında yapıldığı gözlenmiştir. Kullanılan malzemeler lüks sınıfa girmekte ve birinci sınıf işçilikle yapılmıştır. Ayrıca tefrişatı da 5 yıldızlı otel standartlarının üstündedir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu birim maliyet değerinin standart bir birim değer olduğu görüşünden hareketle ve otelin mevcut mimari ve inşai özellikleri de göz önünde bulundurularak maliyetin yaklaşık 2 katı olacağı kanaatindeyiz. Bu durumda m² birim maliyet değeri yaklaşık $1.710,-\text{TL} \times 2 = 3.500,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır. Bu maliyet değerine altyapı maliyetleri, çevre tanzimi, mimar ve mühendislik ücretleri, izinler ve danışmanlık ücretleri dahildir.

Ulaşılan sonuç:

Arsanın değeri	:	36.080.000,-TL
İnşai yatırımların değeri	:	91.755.000,-TL olmak üzere
Taşınmazın toplam pazar değeri		127.835.000,-TL'dir.

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

Yöntem, işletmenin değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Yöntemin uygulanmasında 2015 - 2025 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:

- **Gelir Dağılımı:**

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

1 no'lu bağımsız bölümün aylık kira değeri yaklaşık $578 \text{ m}^2 \times 40, \text{-TL/m}^2 = 23.000, \text{-TL}$ olarak takdir edilmiştir. Bu bağımsız bölümün pazar değerinin tespiti gelir kapitilizasyonu yöntemi ile ayrı olarak hesaplanmıştır.

- **Giderler/Gelirler:**

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı bölgedeki turizm tesislerinin genel ortalamasından hareketle % 60 olarak dikkate alınmış olup ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

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

- Toplam 180 oda için ortalama doluluk oranının açılış tarihi olan 1 Eylül 2015 tarihinden yıl sonuna kadar % 50 olacağı, 2016 yılında bu oranın % 65 olacağı 2017 ve 2018 yılları için bu oranın % 70 ve daha sonraki yıllarda % 75 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Ortalama oda ücreti 2015 yılı için 350,-TL (yaklaşık 100 - 110,-Euro) olarak kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde ortalama oda fiyatlarının 250 - 450 TL aralığında olduğu görülmüştür.
- Ortalama oda ücretinin 2016 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 3 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **Yatırım Harcamaları:**

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

- **İskonto Oranı :**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 12 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 11 olarak belirlenmiştir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların (2 ve 3 no'lu bağımsız bölüm olan otel ve pastane bölümü) bugünkü finansal değeri **141.585.037,-TL** (~ **141.585.000,-TL**) olarak bulunmuştur.

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

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

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

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

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

Bunu bir matematiksel eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

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

Rapora konu taşınmazlarla benzer nitelikte gelir getiren mülkler incelendiğinde (ofis, dükkân vs.) gayrimenkullerin yatırım değerlerinin 13 – 16 yıl (156 - 192 ay) içerisinde kendisini amorti ettiği gözlenmiştir. Bu bilgiden hareketle rapora konu taşınmazın da 15

yıl (180 ay) içerisinde kendisini amorti edeceği görüşündeyiz. Taşınmaz için kapital oranı ise $(180 \text{ ay} / 12 = 15 \text{ yıl}; 1/15 \text{ yıl} =)$ yaklaşık % 6,67 olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmazın aylık kira getirisinin KDV hariç toplam değeri 23.000,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazın yıllık net kira getirisi ise $23.000,-\text{TL} \times 12 \text{ AY} = 276.000,-\text{TL}$ 'dir.

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

$\% 6,67 = 276.000,-\text{TL} / \text{Taşınmazın Pazar Değeri}$

Taşınmazın Pazar Değeri $= (4.137.931,034 \text{ TL})$ **4.140.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

7.2.3 Taşınmazların geliri indirgeme yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri

2 ve 3 no'lu bağımsız bölümler: 141.585.000,-TL

1 no'lu bağımsız bölüm: 4.140.000,-TL

GENEL TOPLAM: **145.725.000,-TL**

7.3 DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

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

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	127.835.000,-TL
Gelir İndirgeme	145.725.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerlerin birbirlerine yakın olduğu görülmektedir.

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

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

Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri **127.835.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

TSKB GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen toplam pazar değeri ise **63.917.0500,-TL** olarak belirlenmiştir.

7.4 OTEL VE PASTANENİN TOPLAM AYLIK KİRA GELİRİNİN TESPİTİ

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

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

- Otel'in aylık toplam cirosunun belli bir yüzdesi (detayı şirket arşivinde saklanan sözleşmeden alınmıştır) +KDV baz ücret olarak aylık olarak hesaplanacak ve her ay için takip eden 10. gününe kadar İşletmeciye ödenecektir.
- Otelin işletmeye açıldığı yıl ve sonrasındaki ilk tam takvim yılı için ciro ve GOP (brüt işlete karı) gerçekleşmesine bakılmaksızın başarı prim oranı uygulanacaktır. (detayı şirket arşivinde saklanan sözleşmeden alınmıştır)
- Divan markasına ilişkin olarak gerçekleştirilecek pazarlama faaliyetleri, fuar katılımları, otel tanıtım faaliyetleri gibi somut gider kapsamaları pazarlama

aktivitileri için her ay cironun belli (detayı şirket arşivinde saklanan sözleşmeden alınmıştır) oranında belirlenecek olan tutar, İşletmeci (Divan'a) tarafından pazarlama faaliyetlerine katılım payı olarak fatura edilecektir. Bu tutar işletme gideri olarak değerlendirilecektir.

Sözleşmeye Göre Tanımlamalar:

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

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

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

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

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

Varsayımlar ve Kabuller:

Rapora konu otel henüz işletmeye başlamadığından tüm kabuller ve varsayımlar aynı bölgede yer alan benzer nitelikteki otellere göre alınmış ve rapora konu otelin konum şerefiyesi ve marka değeri de dikkate alınarak hesaplamalar yapılmıştır.

5 yıldızlı otellerde otel giderlerinin gelirlere oranı yaklaşık % 55 – 65 arasında olmaktadır. Bu kabulden hareketle rapora konu taşınmazın karlılık giderlerin gelirlere oranı % 60 olarak alınmıştır.

Aylık kira değerinin hesaplanması:

Raporumuzun 7.2. bölümünde değerlerin gelir yöntemiyle hesaplanan kısmında ve rapor ekindeki indirgenmiş nakit akım tablosunda (İNA tablosu); 2016 yılı için toplam ciro 23.862.486,-TL'dir. Aylık ciro $23.862.486,-TL / 12 = 1.988.373,83$ TL hesaplanır.

Divan'a ödenecek aylık toplam bedel 143.170,-TL (hesaplama detayları şirket arşivinde bulunmaktadır) olarak hesaplanmıştır.

2016 yılı için net işletme karının bugünkü değeri 8.421.846,-TL'dir. Aylık ise $8.421.846,-TL / 12 = 701.820,-TL$ 'dir.

$AGOP = 701.820,-TL - 143.170,-TL = 558.650,-TL$ olarak hesaplanmıştır.

Aylık kira değeri ise $AGOP \times \% 80 = 558.650,-TL \times 0,80 = 446.920,-TL$ olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmazlar için daha önceden tarafımızdan hazırlanmış bir değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD
Taşınmazların Toplam Pazar Değeri	127.835.000	42.470.000
TSKB GYO A.Ş. Hissesine Düşen Kısımın Toplam Pazar Değeri	63.917.500	21.235.000
2 ve 3 no'lu Bağımsız Bölümlerin Toplam Aylık Kira Değeri	446.920	148.480

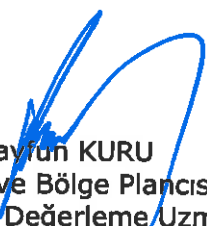
(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 3,0100 TL'dir.

Bu değere KDV dâhil değildir. Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 150.845.300,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 10 Eylül 2015
(Ekspertiz tarihi: 04 Eylül 2015)

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

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