



TSKB GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Divan Otel Adana
Seyhan / ADANA
2019/TSKBGYO/005

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 01 Kasım 2019 tarih ve 005 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 25 Aralık 2019
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2019
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2019/TSKBGYO/005
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Raporun Türü	: Bu rapor; TSKB GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar değeri ile taşınmazlardaki TSKB GYO A.Ş.'nin hissesinin Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Divan Otel Adana ve 2 Adet Dükkan, Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı, No:33, Seyhan / ADANA
Tapu Bilgileri Özeti	: Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı Mahallesi, 1653 ada içerisindeki 143 no'lu parselde kayıtlı, 3.608,00 m ² yüzölçümlü arsa üzerinde kayıtlı olan "Ondört Katlı Otel İşyeri 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
Mevcut Kullanım	: Otel ve İşyeri
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: Bkz. Rapor / 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Otel ve işyeri

TAŞINMAZLAR İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)

Toplam Pazar Değeri	162.805.000,-TL
TSKB GYO A.Ş.'nin 1/2 Hisselinin Toplam Pazar Değeri	81.402.500,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	Osman KAR (SPK Lisans Belge No: 403979)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	10
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	11
5.2.	OTELİN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.3.	TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ	13
5.4.	TESİSİN GENEL İÇ MEKAN ÖZELLİKLERİ	13
5.5.	İŞYERLERİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ	14
5.6.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	14
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	20
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	21
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	22
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	22
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	22
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	25
8. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	26
8.1.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	26
9. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	29
9.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	29
10. BÖLÜM	SONUÇ	30

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Divan Otel Adana ve 2 Adet Dükkan, Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı, No: 33 Seyhan / ADANA
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 01 Kasım 2019 tarih ve 005 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 25 Aralık 2019
RAPORUN TARİHİ	: 31 Aralık 2019
RAPORUN NUMARASI	: 2019/TSKBGYO/005
RAPORUN KONUSU/AMACI	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazların ve taşınmazlardaki TSKB GYO A.Ş.'nin hissesinin Türk Lirası cinsinden toplam pazar değeri tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Osman KAR (SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı) Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
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.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Ömer Avni Mahallesi, Meclisi Mebusan Caddesi, Molla Bayırı Sokak, No:2, Fındıklı – Beyoğlu/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 334 50 20
FAKS NO	: +90 (212) 334 50 27
TESCİL TARİHİ	: 03 Şubat 2006
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 300.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 500.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 577325
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularında iştirak etmektir.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazların toplam pazar değeri ile taşınmazlardaki TSKB GYO A.Ş.'nin hissesinin Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. 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 ilginiz 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.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. 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
PAFTA NO	: 17MIII
ADA NO	: 1653
PARSEL NO	: 143
ANA GAY. NİTELİĞİ	: Ondört Katlı Otel İşyeri ve Arsası (*)
ARSA ALANI	: 3.608,00 m ²
YEVMIYE NO	: 32950
TAPU TARİHİ	: 26.08.2015

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

DEĞERLEMeye KOnu BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN LİSTESİ					
BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	BAĞ. BÖL. NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	Zemin + Asma	Dubleks İşyeri	7/115	40	3959
2	Zemin	İşyeri	1/115	40	3960
3	2.Bodrum+1.Bodrum+Zemin+Asma+ 1+2+3+4+5+6+7+8+9+Çatı-Teras	Otel	107/115	40	3961

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

19.12.2019 tarihi itibarıyla Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre, taşınmazlardaki TSKB GYO A.Ş.'nin hisseleri üzerinde **müştereken** aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- İmar Kanunu'nun 11 Maddesi ve Talimatname'nin 38 maddesi gereğince muvakkat kayıtlı yazlık sinema yapılmasına izin verilmiştir.
(16.06.1967 tarih ve 3705 yevmiye no ile)
- Yönetim planı: 26.08.2015 tarihli. (26.08.2015 tarih ve 32950 yevmiye no ile)

Rehinler Bölümü:

- Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden 15.000.000,-USD tutarında ipotek.
(26.08.2015 tarih ve 32950 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu taşınmazlar üzerinde "İmar Kanunu'nun 11 Maddesi ve Talimatname'nin 38 maddesi gereğince muvvakat kayıtlı yazlık sinema yapılmasına izin verilmiştir" beyanı bulunmaktadır. Söz konusu beyan 1967 yılı tarihli olup günümüzde geçerliliği kalmamış olup taşınmazlar üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipotek bir örneği rapor ekinde yer alan "İpoteğe İlişkin Müşteri Açıklama Yazısı"na göre parsel üzerine inşa edilen taşınmazların inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulmuştur. (*)

(*) Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi" başlığında (Madde 30) "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." 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.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan beyanların kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki nitelikleri ile fiili kullanım şekilleri uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.2.3. MİMARİ PROJE İNCELEMESİ

Seyhan İlçesi Tapu Müdürlüğü arşivinde bulunan kat irtifakına esas 11.04.2014 tarihli Zemin ve Asma Kat İç Duvar Tadilatı Projesi üzerine 26.08.2015 tarih ve 32950 yevmiye no ile arsa payları ve bağımsız bölüm numaraları için onaylanmış olan mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Değerlemeye konu taşınmazlar binanın tamamını oluşturmaktadır.
- Değerlemeye konu dubleks işyeri nitelikli 1 no'lu bağımsız bölüm brüt 578 m², iş yeri nitelikli 2 no'lu bağımsız bölüm 50 m² ve otel nitelikli 3 no'lu bağımsız bölüm ise 25.587 m² kullanım alanına sahiptir.
- Yerinde yapılan incelemelerde 1 no'lu dükkan kullanımında yaklaşık 74 m² alanlı kış bahçesi oluşturulduğu ve 3 no'lu otel nitelikli taşınmazda ise balkon nitelikli alanların yaklaşık 119 m²'lik kısmının kapalı olarak kullanıldığı tespit edilmiştir.
- Mimari projesine göre binanın katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıda gösterilmiştir.

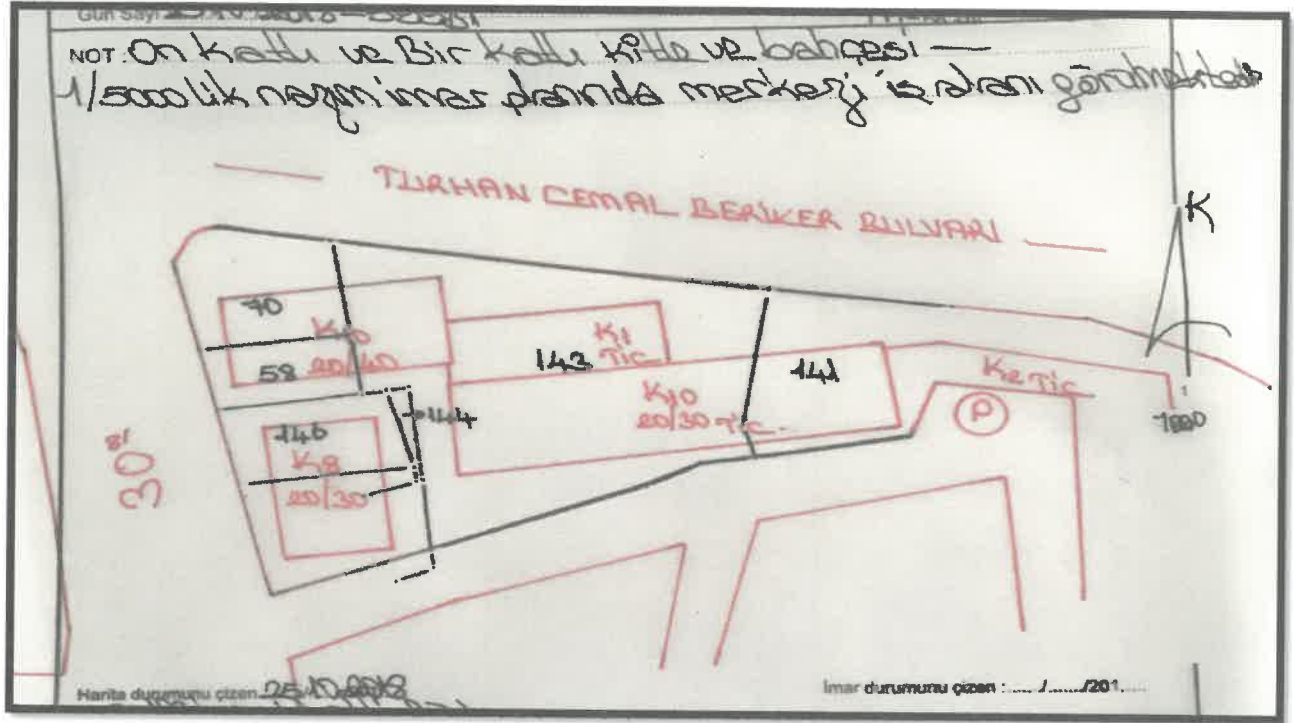
Kat Adı	Kullanım Fonksiyonu
3. bodrum	Kapalı otopark, mekanik oda, depolar, teknik servis odaları, kazan dairesi, hidrofor odası, otomasyon odası, sığınak
2. bodrum	Kapalı otopark, havuz mekanik odası, santral odası, ana mutfak bölümü, depolar, mal kabul, idari ofisler, sığınak
1. bodrum	Güvenlik, kapalı otopark girişi, idari ofisler, spa center, fitness center, bay – bayan soyunma odaları, çamaşırhane, mekanik odalar, server odası, sığınak, kapalı yüzme havuzu
Zemin	Resepsiyon, loby, restoran, mutfak, idari ofisler, 1 ve 2 no'lu bağımsız bölümler, açık otopark alanı
Asma	Toplantı salonları, mutfak, dinlenme alanı ve 1 no'lu bağımsız bölüme ait alan
1. Normal	Teras bölümü, mekanik oda ve mutfak
2. ila 8. Normal	Müşteri odaları, hizmetli odaları ve elektrik odaları
9. Normal	Roof-bar, mutfaklar, teras alanı, balo salonu,
Çatı (Teras)	Teknik kat ve teras

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Adana Büyükşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı'ndan temin edilen 31.10.2018 tarih ve 13509581-115.01.02-40331 sayılı imar durum yazısı ile 26.12.2019 tarihinde Adana Büyükşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda; 1653 ada, 143 no'lu parsel 10.10.2015 tarih ve 304 sayı ile onaylanan ve 15.01.2016 tarih ve 12 sayılı kararı ile kesinleşen 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı'nda "Merkezi İş Alanı" içerisinde kalmakta olup bu planın ardından taşınmazı kapsayan bir plan değişikliği bulunmamaktadır.

Seyhan Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu 1653 ada, 143 no'lu parseli de kapsayan bölge için 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı çalışmalarının devam ettiği öğrenilmiştir. Ancak Seyhan Belediyesi Emlak İstimlak ve Harita Müdürlüğü'nden temin edilen 11.12.2019 tarihli imar durum yazısına göre 1653 ada, 143 no'lu parsel "On Katlı ve Bir Katlı Kitle ve Bahçesi" olarak görünmektedir.



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Seyhan Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile taşınmazlara ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazlar için 14.04.2011 tarihli ve 4/8 sayılı yeni yapı ruhsatı alınmış daha sonra toplam 26.215 m² inşaat alanı için 26.04.2012 tarihli ve 19.09.2014 tarihli tadilat ruhsatları alınmıştır. Bu tadilat ruhsatlarına istinaden 19.08.2015 tarih ve 9/4 no'lu yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.
- Son olarak; 06.06.2018 tarihli Yapı Kayıt Belgesi Verilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Kanunu'na göre düzenlenmiş olan T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan 1 no'lu bağımsız bölüme ilişkin 27.12.2018 tarihli, 38U4PEFF belge ve 4233399 başvuru numaralı yapı kayıt belgesi ile 3 no'lu bağımsız bölüme ilişkin 27.12.2018 tarihli, PUEC6MB4 belge ve 4233812 başvuru numaralı yapı kayıt belgesi bulunmaktadır. Söz konusu belgelerin doğruluğu; <https://www.turkiye.gov.tr/csb-imar-barisi-belge-dogrulama> sitesinden teyit edilmiştir. Yapı kayıt belgeleri; rapor tarihi itibari ile henüz ilgili belediyeye teslim edilmemiştir. (*)
- Taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesi alınmış olup kat mülkiyeti kurulmuş olduğundan yapı denetimle bir ilişkileri kalmamıştır.

(*) Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16.08.2018 tarih ve 2018/37 sayılı bülteninde yayınlanan; Kurul'un i-SPK.48.8 (16.08.2018 tarihli ve 38/991 s.k.) sayılı ilke kararı uyarınca; 3194 sayılı İmar Kanunu'na eklenen Geçici 16. madde kapsamında; Yapı Kayıt Belgesi almış yapıların, ilgili düzenlemelerde yer alan diğer koşullar saklı kalmak kaydıyla, III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (GYO Tebliği) 22. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde yer alan "yapı kullanma izni alınmış olması"na ilişkin şartı sağladığının kabul edilmesine karar verilmiştir.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu gayrimenkullerin yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Seyhan Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu 1653 ada, 143 no'lu parseli de kapsayan bölge için 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı çalışmalarının devam ettiği öğrenilmiştir. Ancak Seyhan Belediyesi Emlak İstimlak ve Harita Müdürlüğü'nden temin edilen 25.10.2018 tarihli imar durum yazısına göre 1653 ada, 143 no'lu parsel "On Katlı ve Bir Katlı Kitle ve Bahçesi" olarak görünmektedir.
- Adana Büyükşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı'ndan temin edilen 31.10.2018 tarih ve 13509581-115.01.02-40331 sayılı imar durum yazısına göre; 1653 ada, 143 no'lu parsel 10.10.2015 tarih ve 304 sayı ile onaylanan ve 15.01.2016 tarih ve 12 sayılı kararı ile kesinleşen 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı'nda "Merkezi İş Alanı" içerisinde kalmakta olup bu planın ardından taşınmazı kapsayan bir plan değişikliği bulunmamaktadır.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkuller için daha önce hazırlanan bir adet değerlendirme raporu bulunmaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

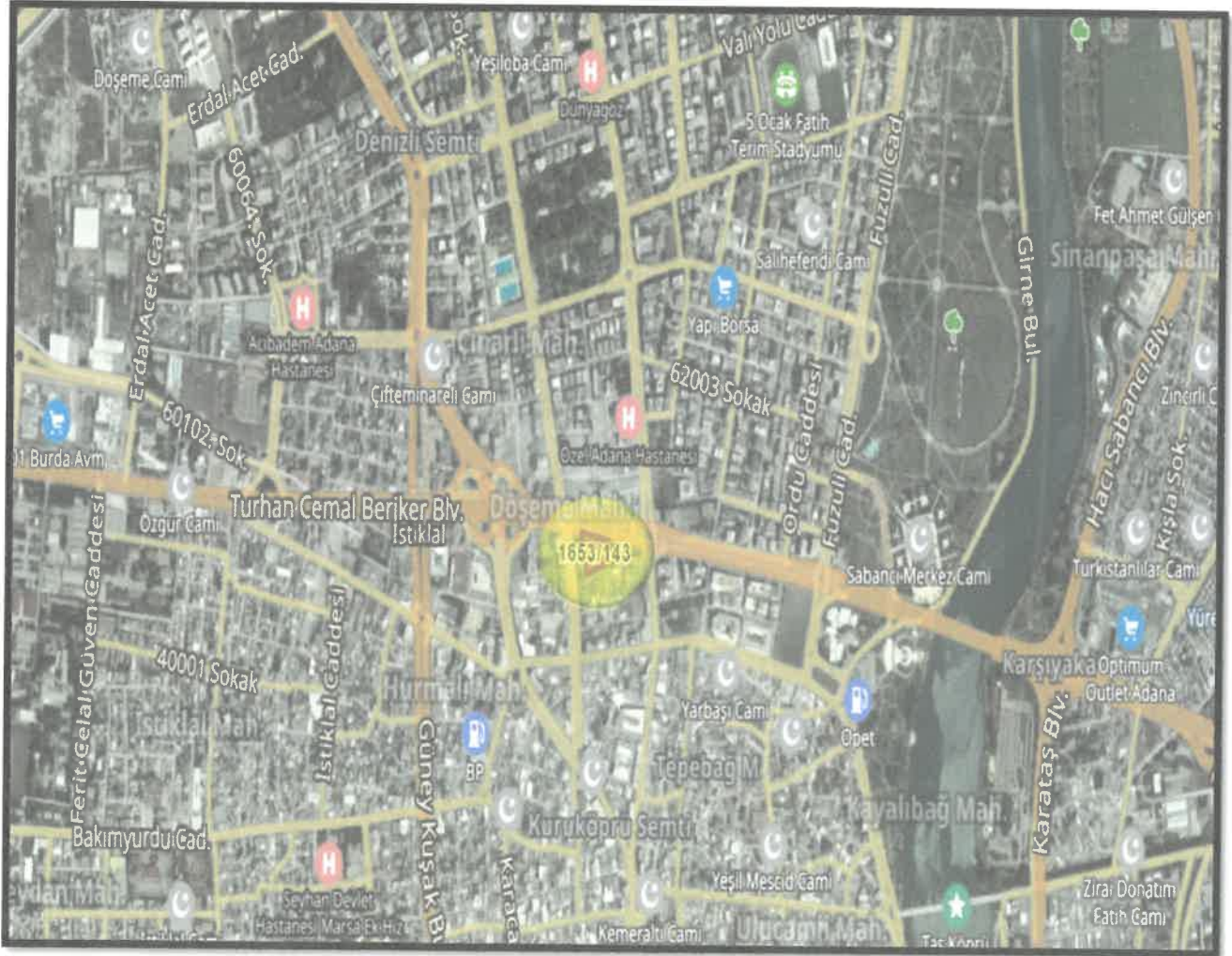
5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; Adana İli, Seyhan İlçesi, Çınarlı Mahallesi, Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde yer alan 33 kapı numaralı Adana Divan Otel ve 33/A ve 33/B kapı numaralı işyerleridir.

Taşınmazlar bölgenin ana arteri olan Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde yer almaktadır. Yakın çevresinde Gizer İş Merkezi, İş Bankası Binası, Seyhan Belediyesi ve Kültür Merkezi, iş yerleri ve nitelikli oteller bulunmaktadır. Bölgede yer alan bazı nitelikli oteller ise İbis Otel, Şirin Park Otel, Seyhan Otel, Adana Hiltonsa'dır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, ana arter üzerinde yer alması, bölgenin yüksek ticari potansiyeli, müşteri celbi ve reklam kabiliyeti taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. OTELİN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

YAPI TARZI	Betonarme Karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık
YAPININ YAŞI	~ 4 (*)
KAT ADEDİ	15 (3 Bodrum kat + zemin kat + asma kat + 9 normal kat + teras)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	26.215 m ² (*)
ELEKTRİK	Şebeke
JENERATÖR	Mevcut (3 adet 900 kVa kapasiteli)
PARATONER	Yakalama uçlu faraday kafes sistemi
SU DEPOSU	Mevcut (3 adet betonarme su deposu)
HİDROFOR	Mevcut
TRAFO	Mevcut
DOĞALGAZ	Mevcut
KLİMA TESİSATI	VRV sistemi, klima santralleri ve chiller grubu
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları
ASANSÖR	Mevcut (4 adet müşteri, 2 adet servis ve 1 adet yangın)
SU - KANALİZASYON	Şebeke (Ek olarak kuyu suyu kullanılmaktadır.)
UYDU YAYIN SİSTEMİ	Mevcut
TELEFON SANTRAL	Mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (3 adet betonarme)
DIŞ CEPHE	

(*) Bina yaşı bilgisi 19.08.2015 tarihli 9/4 sayılı yapı kullanma izin belgesinden edinilmiştir.

(**) Toplam kullanım inşaat 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.

5.3. 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.
TURİZM İŞLETME BELGESİ	31.12.2014 tarihli ve 15776 sayılı otel işletme izni bulunmaktadır.
ODA TİPİ 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	Boardroom, Şar, Misis, Magarsa, Anavarza, Yaşar Kemal Salonu ve Balo Salonu
FASALİTE VE SERVİSLER	Doktor hizmeti, oto kiralama, özel kasa, kuaför, kuru temizleme ve internet hizmeti
OTOPARK	Açık ve kapalı otopark mevcut

- Taşınmaz, 5 yıldızlı otel standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Restoran, barlar ve dükkanlar kullanım fonksiyonlarına uygun olarak tefriş edilmiştir.
- Restoran ve barlarda Tavanlarda ses yayın tesisatı, duman detektörleri, sprinkler ve havalandırma sistemleri bulunmaktadır.
- Dış ve iç kapı doğramaları ahşaptan, pencere doğramaları ise alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.

5.4. TESİSİN GENEL İÇ MEKAN ÖZELLİKLERİ

- Konaklama odalarının zeminleri halı ve traverten kaplı, duvarları saten boyalı ve duvar kâğıdı kaplı, tavanları alçı asma tavandır.
- Odalarda havalandırma, sprinkler ve yangın ihbar sistemleri bulunmaktadır.
- Odalardaki banyo hacimlerinin zeminleri traverten kaplı, duvarları duvar kâğıdı ve traverten kaplı, tavanları led spot aydınlatmalı alçıpan asma tavandır. İçerisinde hilton lavabo, ankastre klozet ile vitrifiye aksesuarları mevcuttur.
- Kat koridorlarının zeminleri halı kaplı, duvarları duvar kâğıdı ve ahşap kaplı, tavanları alçıpan asma tavandır.
- Toplantı odalarında zeminler halı, duvarlar duvar kâğıdı ve ahşap kaplı olup tavanlar spot aydınlatmalı alçıpan asma tavandır.

- Genel mekânlar ve personel alanlarında zeminler mermer, seramik, halı veya laminat parke kaplı, duvarlar saten boya, plastik boya veya ahşap lambri, tavanlar plastik boya veya alçı ve metal asma tavanıdır.
- Oda kapılarında kartlı geçiş sistemi bulunmaktadır.
- Otelin asma katta yer alan yaklaşık 248 m²'lik bölümü 1 no'lu bağımsız bölüm tarafından kullanılmakta ve bu alandan ayrı bir gelir elde edilmektedir.
- Tesisin katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıda gösterilmiştir.

Kat Adı	Kullanım Fonksiyonu
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, 1 ve 2 no'lu bağımsız bölümler ve açık otopark alanı
Asma	Toplantı salonu, mutfak, dinlenme alanı ve 1 no'lu bağımsız bölüme ait alan
1. Normal	Toplantı odaları, teras bölümü, mekanik oda ve mutfak
2. ila 8. Normal	Müşteri odaları, hizmetli odaları ve elektrik odaları
9. Normal	Roof-bar, mutfaklar, teras alanı, balo salonu,
Çatı (Teras)	Teknik kat ve teras

5.5. İŞYERLERİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- 1 no'lu bağımsız bölüm otel girişine göre sağ tarafta yer almakta olup halihazırda kiracısı olan Adatepe Restoran Gıda Ticaret A.Ş. tarafından restoran olarak kullanılmaktadır.
- Taşınmaz zemin ve asma kat olmak üzere 2 katlıdır. Toplam kullanım alanı 578 m²'dir. Taşınmaz kullanım fonksiyonuna uygun olarak tefriş edilmiştir.
- 2 no'lu bağımsız bölüm ise otelin bünyesinde girişe göre sağ tarafta yer almakta olup halihazırda dükkan olarak kullanılmaktadır. Taşınmaz zemin kat olmak üzere tek katlı olup 50 m² kullanım alanına sahiptir.

5.6. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, 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.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin " **Otel ve İşyeri**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Gayrisafi yurt içi hasıla 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,6 daraldı. 2018 yılının ikinci yarısında TL'de yaşanan değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkılaşma sonucunda iç talepte görülen yavaşlamanın büyümeyi daraltıcı etkisi 2019 ilk çeyreğinde devam etmiştir. Öte

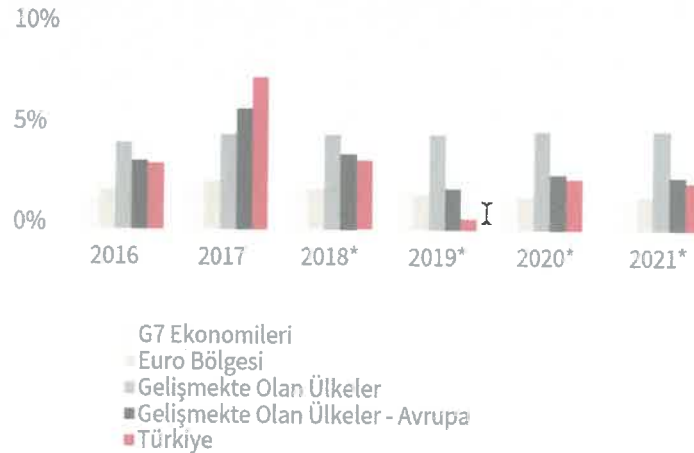
yandan, finansal piyasaların ilk çeyrekte dengelenmesi, kur oynaklığının gerilemesi ve özellikle ticari kredilerde yaşanan canlanma neticesinde kısmi bir toparlanma gerçekleşmiştir. Bu dönemde hane halkı tüketimi ve yatırımlarda süregelen gerileme, kamu harcamaları ve net ihracat performansı ile karşılanmaya çalışılmıştır. Ancak Nisan ayı sonrasında finansal durumdaki sıkılaşmanın ve artan risk priminin etkisi ikinci çeyrek boyunca hissedilmiştir. İlk çeyrek sonunda sanayi aktivitesinde başlayan toparlanma eğilimi bu dönemde duraksamıştır. Yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %4,7 daralan sanayi aktivitesi, Mayıs ayındaki hafif toparlama ile birlikte ikinci çeyreğin ilk iki ayında ortalama %1,9 gerilemiştir.

Öncü niteliğinde imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ise Haziran ayında, özellikle ihracat siparişlerindeki artışın etkisiyle, 47,9'a yükselerek Temmuz 2018'den bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu ayki verilerde yeni ihracat siparişlerinin büyüme bölgesine geçmesi oldukça dikkat çekici olmuştur. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere küresel büyüme görünümüne ilişkin kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talebin nispeten gücünü korumuş olması büyüme dinamikleri açısından olumludur. Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklerken, gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetlerdeki yavaş seyir ithalat talebini sınırlamıştır.

Turizmdeki güçlü seyirle birlikte dış dengedeki iyileşme devam etmiştir. Cari işlemler dengesi Mayıs ayında 151 milyon dolar fazla vermiş ve yılın ilk beş ayında birikimli cari açık pozisyonu 3,1 milyar dolara gerilemiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bir önceki yılın Mayıs ayında 1,2 milyar dolar açık vermişken, bu ayda 3,5 milyar dolar fazla verilmiştir. Ticaret Bakanlığı öncü verileri ışığında, Haziran ayı rakamları ile birlikte 2002 yılından bu yana ilk kez 12 ay birikimli cari dengenin artı değer alması öngörülmektedir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

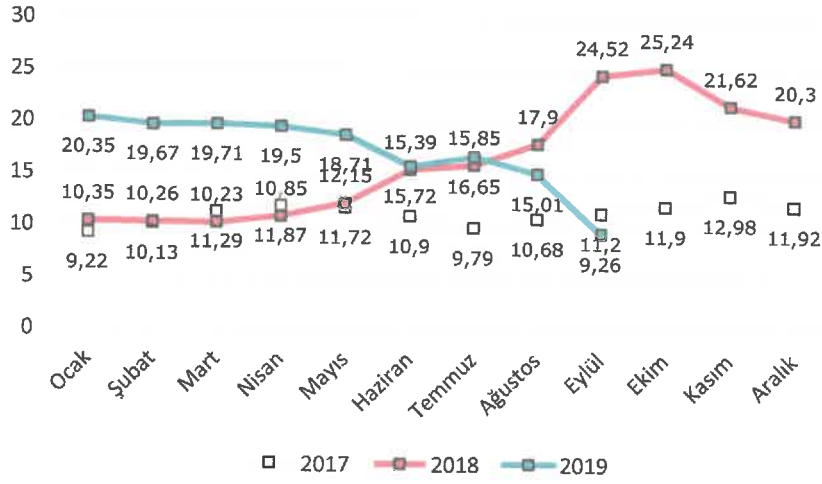
2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYİH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.



* Tahmini / Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2018, JLL

6.1.2. ENFLASYON

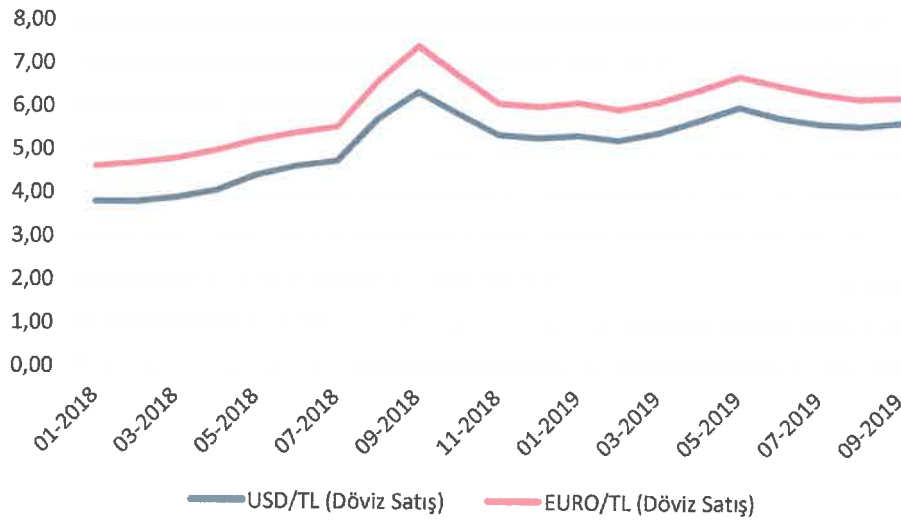
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2019 Ağustos ayında %15,61 olan enflasyon oranı 2019 Eylül ayında %9,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK – Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

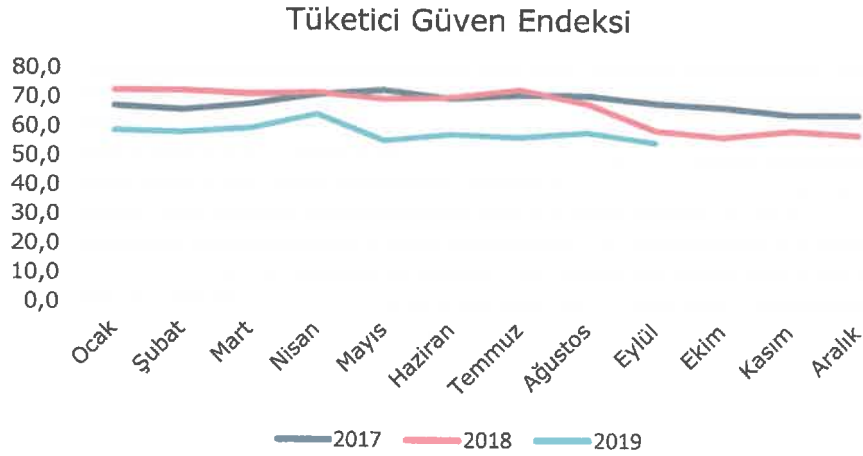
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde döviz kurlarında istikrar ve cari işlemler dengesinde kayda değer bir toparlanma sağlanmıştır.



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2018 yılı sonunda 76,02 gerileyen endeks; 2019 yılı Eylül sonunda 55,10 seviyesine gelmiştir.



Kaynak: TÜİK

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise her türlü dalgalanmaya karşın trendin belli bir oranda devam ettiği görülmektedir. 2013 – 2017 yılları arasında sürekli bir artış eğiliminde olan konut satışları 2018 yılında yaklaşık %2 oranında gerileme göstermiştir. 2018 yılının ilk altı aylık döneminde yaklaşık 646 bin konut satışı olurken 2019 yılının ilk altı aylık döneminde ise konut satışları 505 bin 796 adet olarak gerçekleşmiştir. Yaklaşık %22 düzeyinde yaşanan bu gerilemede özellikle aynı dönemde %59 oranında düşüş gösteren ipotekli satışlar etkili olmuştur. Ancak 2012 yılında “yabancı uyruklu kişilere” taşınmaz satışı ile ilgili düzenlenme ve daha sonrasında vatandaşlık konusunda yapılan düzenleme ile limitin 250 bin dolara düşürülmesi ve döviz kurunda yaşanan artış yabancıların ilgisini daha da arttırmıştır. 2019 Ocak ayı ile Haziran arasında yabancı uyruklu kişilere yapılan konut satış sayısı yaklaşık 20 bin adete ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 69 düzeyinde bir artış yakalamıştır.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi 2019 Ağustos ayı sonuçlarına göre, Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.43, geçen yılın aynı dönemine göre %2.80 ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %87.40 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre, 1+1 konut tipinde %0.48 oranında nominal artış; 2+1 konut tipinde %0.52 oranında nominal artış; 3+1 konut tipinde %0.32 oranında nominal artış ve 4+1 konut tipinde %0.43 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında, markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %10'luk (son 6 aylık ortalama %8) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, bu satışlarda ağırlıklı olarak 2+1 özellikteki konutların tercih edildiği gözlenmiştir.

Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ağustos ayında peşinat kullanım oranı %41, banka kredisi kullanım oranı %15 ve senet kullanım oranı %44 olarak gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayı stok erime hızı rakamları değerlendirildiğinde stoklarda adet bazında %3.18 oranında erime gözlenmiştir. Ağustos ayında satışı gerçekleştirilen konutların %56'sı bitmiş konut stoklarından, %44'ü bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır.

JLL, 2019'un 2. Çeyreğini kapsayan "Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü" raporuna göre Türkiye'de 432 adet alışveriş merkezi hizmet vermekte olup 31 adet alışveriş merkezi ise yapım aşamasındadır. 2019'un ilk yarısında alışveriş merkezlerinin en yeni oyuncuları sosyal medyada ünlünen ve daha çok caddelerde yer alan genç ve farklı konseptli mağazalar olurken, ana mağazaların performansında ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Hipermarketler bu artışta önemli rolü oynamaktadır. Raporda ayrıca alışveriş merkezlerinin ayak trafiğine katkı yapan performans sanatları ve E-spor etkinlik merkezleri gibi eğlence alanları ile farklı kesimlere hitap eden gastronomi konseptlerinin öneminin arttığı; ayrıca dekorasyon maliyeti olmaksızın daha düşük kira seviyesinde kiralanan "pop-up" mağaza konseptine perakendeci ve yatırımcılar olumlu yaklaşımların devam ettiği belirtilmektedir. Perakende pazarındaki birincil kira, 2019'un ilk yarısı itibarıyla m² başına aylık 325,-TL seviyesinde hesaplanmıştır.

JLL Raporu'na göre geçtiğimiz yıllarda 12 - 15 m² seviyesinde olan kişi başına düşen ofis alanının 8 - 10 m² bandına gerilediği; prestijin geri planda kaldığı, sosyal alanlardan çok verimli alan kullanımına odaklanıldığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda azaldığı görülen yabancı şirketlerin İstanbul'a yönelik talebinde kayda değer bir iyileşme yaşandığı gözlenirken, taleplerin önemli bir kısmını Asya kökenli şirketlerin oluşturduğu belirlenmiştir. Ayrıca raporda, 2019 yarıyılı itibarıyla İstanbul'daki mevcut A Sınıfı ofis stoğu, 2018 yıl ortasına göre yaklaşık 245.800 m² (%4,5) artış gösterdiği belirtilirken, verimsiz hafif sanayi alanlarının çalışma alanlarına dönüştürülmesiyle tek bir alanda maksimum verimlilik elde edilmesini sağlayan, inovatif konsept "Flex" in önümüzdeki dönemde daha yaygınlaşması öngörülmektedir.

Lojistik piyasasında, 2019'un ilk yarısında etkili olan seçim atmosferinin yanı sıra, özellikle mayıs ayındaki döviz kuru dalgalanması nedeniyle durağanlık gözlemlendi. Lojistik kiralama işlemleri 2019 yılının ilk yarısında yaklaşık 53.000 m² ile 2018'in aynı dönemine göre önemli bir oranda (%65) düşüş gösterdi ve 2019'un ilk yarısı itibarıyla lojistik piyasasındaki birincil kira TL bazında 27,50 m²/ay seviyesinde sabit kaldı. 2019'un ilk yarısında kiralama işlemleri bakımından en öne çıkan sektör, yaklaşık %56 ile lojistik hizmet sağlayan 3PL (üçüncü parti lojistik) firmaları oldu. E-ticaret sektörünün büyümeye devam etmesiyle birlikte, lojistik depo kiralama işlemlerinin artacağı ve ilerleyen süreçte kent içi lojistiğinin önem kazanacağı da raporda öngörülmektedir.

6.1.6. TÜRKİYE TURİZM VERİLERİ

Türkiye İstatistik Kurumu'nun 31 Temmuz 2019 tarihine yayınlamış olduğu "Haber Bülteni"nde Turizm İstatistikleri, II. Çeyrek: Nisan - Haziran, 2019 verilerine göre turizm geliri geçen yılın aynı çeyreğine göre %13,2 artmıştır.

Turizm geliri Nisan, Mayıs ve Haziran aylarından oluşan II. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %13,2 artarak 7 milyar 973 milyon 963 bin USD olmuştur. Turizm gelirinin (cep

telefonu dolaşım ve marina hizmet harcamaları hariç) %87,8'i yabancı ziyaretçilerden, %12,2'si ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir.

Ziyaretçiler, seyahatlerini kişisel veya paket tur ile organize etmişlerdir. Bu çeyrekte yapılan harcamaların 5 milyar 576 milyon 564 bin USD'sini kişisel harcamalar, 2 milyar 397 milyon 399 bin USD'sini ise paket tur harcamaları oluşturmuştur.

Ziyaretçilerin kişi başı ortalama harcaması 625 USD olmuştur. Bu çeyrekte yabancıların ortalama harcaması 607 USD, yurt dışında ikamet eden vatandaşların ortalama harcaması ise 766 USD olmuştur.

Ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı çeyreğine göre %15,3 artmıştır. Ülkemizden çıkış yapan ziyaretçi sayısı 2019 yılı II. çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 15,3 artarak 12 milyon 762 bin 346 kişi olmuştur. Bunların % 90,1'ini 11 milyon 499 bin 211 kişi ile yabancılar, %9,9'unu ise 1 milyon 263 bin 135 kişi ile yurt dışında ikamet eden vatandaşlar oluşturmuştur.

Turizm gideri geçen yılın aynı çeyreğine göre %34,4 azalmıştır. Yurt içinde ikamet edip başka ülkeleri ziyaret eden Türk vatandaşlarının harcamalarından oluşan turizm gideri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %34,4 azalarak 1 milyar 82 milyon 543 bin USD olmuştur. Bunun 967 milyon 276 bin USD'sini kişisel, 115 milyon 266 bin USD'sini ise paket tur harcamaları oluşturmuştur.

Yurt dışını ziyaret eden vatandaşlar 2018 yılı II. çeyreğine göre %11,4 artmıştır. Bu çeyrekte yurt dışını ziyaret eden vatandaş sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 11,4 artarak 2 milyon 444 bin 668 kişi olmuştur. Bunların kişi başı ortalama harcaması 443 USD olarak gerçekleşmiştir.

Turizm geliri ve gideri, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2019 Verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Yıl	Çeyrek	Çıkış yapan ziyaretçiler			Giriş yapan vatandaşlar (Yurt içi ikametli)		
		Turizm geliri (Bin \$)	Kişi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)	Turizm gideri (Bin \$)	Kişi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)
2018	Yıllık	29 512 926	45 628 673	647	4 896 310	8 383 432	584
	I	4 425 237	6 122 182	723	1 079 008	2 070 534	521
	II	7 044 591	11 067 987	636	1 650 276	2 194 058	752
	III	11 502 665	18 786 765	612	1 209 379	2 265 796	534
	IV	6 540 434	9 651 740	678	957 647	1 853 045	517
2019	I	4 629 679	6 644 391	697	1 066 706	2 017 916	529
	II	7 973 963	12 762 346	625	1 082 543	2 444 668	443
	Nisan	1 996 446	3 266 256	611	336 498	752 280	447
	Mayıs	2 639 675	4 219 837	626	319 832	725 576	441
	Haziran	3 337 843	5 276 253	633	426 213	966 812	441

Not: Tablodaki rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. ADANA İLİ

Adana şehri, büyükşehir belediyesine bağlı Seyhan, Yüreğir, Çukurova, Sarıçam ve Karaisalı ilçelerinden oluşmaktadır. Seyhan ilçesi tamamı ile şehir merkezi sınırlarında kabul edilirken Yüreğir, Çukurova, Sarıçam ve Karaisalı ilçelerinin şehrin dışında kırsal alanları da mevcuttur.

Adana'nın 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. Türkiye'deki altıncı büyük metropoliten alanı olup ülkenin önde gelen bir ticaret ve kültür merkezidir. Adana'nın merkezi; Mersin, Adana, Osmaniye ve Hatay illerini kapsayan coğrafi, ekonomik ve kültürel bir bölge olan Çukurova'nın merkezinde bulunur. Bölgenin büyük bir bölümü, tarıma oldukça elverişli, geniş ve düz bir arazidir.

Adana Toros dağlarının güneyinde yer alan Çukurova'da Seyhan nehri üzerinde kurulmuştur. Akdeniz'e yaklaşık 160 km'lik kıyısı bulunan Adana Avrupa 'yı, Asya'ya bağlayan önemli ulaşım yolları üzerindedir. İl yüzölçümünün % 49 dağlık, % 23 yaylalar ve % 27 ova ve düzlük alandır. Güneyden kuzeye gidildikçe Toroslara varınca yükseklik 2500 metreyi aşmaktadır. Torosların etekleri Akdeniz'e doğru ova biçimini alır. İç Anadolu'dan doğan Seyhan ve Ceyhan Nehirleri Akdeniz'e akar. Seyhan nehri üzerinde Seyhan ve Çatalan Baraj gölleri, Ceyhan Nehri üzerinde Aslantaş Baraj gölü ile, Karataş' da Akyatan ve Ağyatan kuş cenneti gölleri vardır.

1960'lı yıllarda çeşitli sektörde birçok fabrika faaliyete geçmiş, 1970'li yıllarda ise sanayi sektöründe holdingleşme başlamıştır. Bugün Sasa, Çukurova Elektrik, Marsa, Bossa, Güney Sanayi, Temsa, Adana Çimento, Çukobirlik, Mensa, Pilsa, Güney Biracılık, Paksoy, Özbucak ülke genelinde faaliyet gösteren 500 sanayi kuruluşu içinde yer almaktadır.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 2.220.125 kişidir.

6.2.2. SEYHAN İLÇESİ

Seyhan ilçesi Adana ilinin Merkez ilçesidir. Denizden 40 km içeride kurulan Adana ili, Seyhan Nehri'nin iki yakasına yayılmış olmakla birlikte batı yakada Seyhan, doğu yakada ise Yüreğir İlçesi yer almaktadır. İki ilçe İ.Ö. 6. yy'da yapılmış 317 m uzunluğunda 21 gözlü tarihi Taşköprü ile birbirine bağlamıştır.

Seyhan'ın doğusunda Yüreğir, batısında Tarsus, Kuzeyinde Çukurova (Yeni Adana), güneyinde ise Karataş yer almaktadır. İlçenin bulunduğu alan Seyhan Irmağı'nın taşıdığı alüvyonlardan oluşmuştur. Pleistosen'den başlayarak (4.jeolojik zaman başları) oluşan delta bugün üç taraca halinde uzanır. Kıyıda lagünler ve kumul setleri yer almaktadır.

Seyhan, Adana'nın ilk yerleşim alanı olmakla beraber şu anda şehrin yönetim, iş ve kültür merkezidir. Tarihi Tepebağ Mahallesi ve Büyük Saat, Ulu Camii, Ramazaoğlu Konağı ve Sabancı Merkez Camii gibi önemli yapıları bünyesinde barındırmaktadır. Adana Kültür ve Sanat Merkezi ve Sabancı Kültür Merkezi, Seyhan Kültür Merkezi ve Metropol Tiyatro Salonu yine aynı ilçede faaliyet göstermektedir.

İlçe, bütün merkezi ulaşım alanlarına sahip olması nedeniyle stratejik olarak da önemli bir yere sahiptir. Şakirpaşa Havalimanı, Adana Tren Garı ve Şehirlerarası Otogar ilçe sınırları içerisinde yer almaktadır. Ayrıca idari açıdan ilin en önemli yapısı olan Valilik ve İl Emniyet Müdürlüğü de ilçe sınırları içerisinde.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 793.480 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. KİRALIK DÜKKANLAR



- 1) Fuzuli Caddesi üzerinde konumlu, 350 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dükkan aylık 8.500,-TL bedelle kiralıktır.
(Aylık m² birim kira değeri ~ 24,-TL) İlgili tel: 0322 290 28 90
- 2) Stadyum Caddesi üzerinde konumlu, 480 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dükkan aylık 50.000,-TL bedelle kiralıktır.
(Aylık m² birim kira değeri ~ 104,-TL) İlgili tel: 0322 999 70 03
- 3) Fuzuli Caddesi üzerinde konumlu, 220 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen zemin ve asma katlı dükkan aylık 12.000,-TL bedelle kiralıktır.
(Aylık m² birim kira değeri ~ 54,-TL) İlgili tel: 0322 290 28 90
- 4) Ziyapaşa Bulvarı üzerinde konumlu, toplam 814 m² kullanım alanına sahip (zemin 407 m² + bodrum 407 m²) sahip olduğu beyan edilen, yeni binada konumlu dükkân aylık 30.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira değeri ~ 37,-TL)
İlgili tel: 0322 457 04 04

6.3.2. OTEL KONAKLAMA BİLGİLERİ

Değerlemeye konu tesisin konumlandığı bölgede bulunan bazı 5 yıldızlı otellerin standart oda için konaklama bilgileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

TESİS ADI	ODA SAYISI	HİZMET ŞEKLİ	ODA FİYATLARI (TL)
SHERATON GRAND ADANA	240	Oda Kahvaltı	430
ADANA HİLTON SA	308	Oda Kahvaltı	395
OTEL SEYHAN	138	Oda Kahvaltı	355
SÜRMELİ ADANA	159	Oda Kahvaltı	275

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumu,
- Havaalanına, şehir merkezine ve kamu kurum ve kuruluşlarına çok yakın olması sebebiyle konaklama için tercih edilen bir bölgede yer alması,
- Ulaşım rahatlığı,
- Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- Çevrenin yüksek turizm ve ticaret potansiyeli,
- Tüm yıl boyunca faaliyet göstermesi,
- Yapı kullanma izin belgesinin ve çalışma izinlerinin alınmış olması,
- Otopark alanlarının bulunması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktörler:

- Otelin özel ve kısıtlı bir alıcı kitlesine sahip olması,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

Pazar yaklaşımı; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılığı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, 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 gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,

- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "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 değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerde (daire, dükkan, ofis vs.) maliyet yaklaşımı her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Ayrıca bölgede emsal nitelikte satılık arsa bulunamaması ve rapora konu taşınmazların ana yapı içerisinde bulunan bağımsız bölüm olması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazlar gelir elde etmektedirler. Halihazırda gelir elde eden bir mülk olduğundan taşınmazların pazar değerinin tespitinde gelir yaklaşımı yöntemi kullanılacaktır. Pazar yaklaşımı yöntemi ise 1 ve 2 no'lu bağımsız bölümlerin aylık m² pazar kira değerlerinin tespitinde kullanılacaktır.

8. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

8.1.1. 1 ve 2 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Değerlemeye konu taşınmazların kiralamaya esas eklentili brüt alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Bağımsız Bölüm No	Kullanım Alanı (m ²)
1	330,00
2	50,00
Toplam	380,00

- 1 no'lu bağımsız bölüm 578 m² kullanım alanına sahip olup 248 m²'lik kısmı otel tarafından kullanılmakta ve bu alandan ayrı bir gelir elde edilmektedir. Değerlemede bu durum dikkate alınarak 1 no'lu bağımsız bölüm için kiraya esas alanı 330 m² kabul edilmiştir.
- Mal sahibi firma yetkililerinden temin edilen bilgilere göre bağımsız bölümlerde kira geliri dışında herhangi bir gelir elde edilmemektedir.
- Dükkanların toplam yıllık gelirlerinin %2'si oranında genel gider maliyeti olacağı kabul edilmiştir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranı; 2020 yılı ve sonrası için % 100 olarak kabul edilmiştir.
- Kiralık emsaller; değerlemeye konu 1 no'lu bağımsız bölüm için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış ve m² birim aylık pazar kira

değeri hesaplanmıştır. 2 no'lu bağımsız bölüm ise bina içerisinde bulunduğu konum ve cephe bakımından 1 no'lu bağımsız bölüm esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	Mimari Özellik	İnşaat Kalitesi	Büyüklik	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	24,30	20%	25%	0%	5%	-20%	32,00
Emsal 2	104,15	-15%	10%	0%	5%	-25%	78,00
Emsal 3	54,55	20%	20%	0%	-10%	-10%	65,00
Emsal 4	36,85	15%	10%	0%	10%	-10%	46,00
Ortalama							55,00

- 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 % 12,53'dür. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde risksiz getiri oranı % 12,50 olarak 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 ayarlamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 4,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 12,50) + Risk primi (% 4,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

8.1.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların aylık pazar kira ve pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

PAZAR DEĞERLERİ				
Bağ. Böl. No	Kullanım Alanı (m ²)	Aylık Pazar Kira Değeri (TL)	Yıllık Pazar Kira Değeri (TL)	Toplam Pazar Değeri (TL)
1	330	18.200	218.400	2.810.000
2	50	3.250	39.000	500.000
Toplam	380	22.750	273.000	3.510.000

8.1.2. OTELİN PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1.2.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Otel yıl boyu hizmet vermekte olup, toplam oda sayısı 180'dir.
- "6.3.2. Otel Konaklama Bilgileri" başlığı altında yer alan piyasa bilgileri ve otel yetkililerinden edinilen bilgilere göre 2020 yılı için ortalama oda ücreti 300,-TL olarak alınmıştır.
- Ortalama oda ücreti için yıllık artış oranının % 10 olacağı varsayılmıştır.
- Doluluk oranının; 2019 yılı için % 70 olduğu bilinmektedir. Doluluk oranının 2020 yılları için %70, daha sonraki yıllarda ise % 75 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- **Gelir Dağılımı:** Gelirlerin oda, yiyecek ve içecek, restoran, SPA, kira ve diğer gelir kalemlerine göre yüzdesel dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda dikkate alınmıştır. Ayrıca 1 no'lu bağımsız bölümünün otel içerisinde kalan 248 m²'lik alanı için kira geliri elde edilmektedir. TSKB GYO A.Ş. yetkililerinden edinilen kira bilgileri ile piyasa araştırmalarından 1 no'lu bağımsız bölüm ile otel içerisinde yer alan 248 m²'lik alanın 2019 yılı için yıllık kira değeri 175.000,-TL olarak belirlenmiştir. Kira gelirinin 2020 yılında 193.000,-TL olacağı kabul edilmiştir. Bu alanın 2021 yılı ve sonrası için kira artış oranının %10 olacağı varsayılmıştır.
- **Giderler/Gelirler:** Giderlerin ilgili gelirlere oranına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akım tablosunda dikkate alınmıştır.
- 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 % 12,53'dür. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde risksiz getiri oranı % 12,50 olarak 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 ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 4,5 olarak kabul edilmiştir.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 12,50) + Risk primi (% 4,50)) olarak kabul edilmiştir

- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

8.1.2.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları rapor ekinde sunulan İndirgenmiş Nakit Akış tablolarında yer alan analizler sonucunda taşınmazın bugünkü değeri yaklaşık **159.495.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

9. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazların bir bütün halindeki pazar değerinin tespitinde; gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Buna göre rapor konusu taşınmazlar için takdir edilen toplam pazar değeri ile taşınmazlardaki TSKB GYO A.Ş.'nin hissesine takdir edilen toplam pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

PAZAR DEĞERLERİ				
Bağ. Böl. No	Niteliği	TSKB GYO A.Ş.'nin Hissesi	Taşınmazın Toplam Değeri (TL)	TSKB GYO A.Ş.'nin Hissesinin Değeri (TL)
1	Dubleks İşyeri	1/2	2.810.000	1.405.000
2	İşyeri	1/2	500.000	250.000
3	Otel	1/2	159.495.000	79.747.500
		TOPLAM	162.805.000	81.402.500

10. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları dikkate alınarak takdir olunan Türk Lirası cinsinden toplam pazar değeri ve TSKB GYO A.Ş.'nin hissesinin toplam pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
TOPLAM PAZAR DEĞERİ	162.805.000	27.358.000	24.436.000
TSKB GYO A.Ş.'NİN HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİ	81.402.500	13.679.000	12.218.000

Not: 30.12.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,9509 TL ve 1,-EURO = 6,6625 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 192.109.900,-TL'dir. KDV oranı % 18 alınmıştır.

Taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2019

(Değerleme tarihi: 25 Aralık 2019)



Osman KAR
İşletmeci

SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tabloları
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Tapu Kayıt Örnekleri
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgesi
- Yapı Kayıt Belgeleri
- Turizm İşletme Belgesi
- İmar Durumu Yazıları
- İpoteklere İlişkin Açıklama Yazısı
- Daha Önce Aynı Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Değerleme Raporuna Ait Bilgiler
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri