

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



## GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 08.02.2013  
Değer Tarihi: 31.12.2012

R. No: 2012REV912



ISO9001:2008  
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL  
YATIRIM ORTAKLIĞI  
A.Ş.

NOVOTEL VE İBİS OTEL

ZEYTİNBURNU /  
İSTANBUL

# **AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için **08.02.2013** tarihinde **2012REV912** rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
  - Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
  - Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı;
  - Değerleme Uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
  - Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
  - Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
  - Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
  - Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği;
  - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.
  - Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
-

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Novotel ve İbis Otel, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 56, Zeytinburnu – İstanbul.

### GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

4 Yıldızlı Novotel ile 3 Yıldızlı İbis Otel.

### TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Taşınmazlara ait tapu bilgileri raporun “4.2.Gayrimenkulün Tapu Bilgileri” bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

### İMAR DURUMU

Taşınmazlara ait tapu bilgileri raporun “4.3.Gayrimenkulün İmar Bilgileri” bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

211.310.000.-TL (İkiyüzonbirmilyonüçyüzonbin.- Türk Lirası)	89.420.000.- € (Seksendokuzmilyondörtüzyüzmibin.- EURO)
----------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

249.345.800.-TL (İkiyüzkırkdokuzmilyonüçyüzkırkbeşbinsekizyüz.- Türk Lirası)	105.515.600.- € (Yüzbeşmilyonbeşyüzonbeşbinaltıyüz.- EURO)
------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2012 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

11.660.000.-TL (Onbirmilyonaltıyüzaltmışbin.- Türk Lirası)	4.940.000.- € (Dörtmilyondokuzyüzkırkbin.- EURO)
---------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2012 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

13.758.800.-TL (Onüçmilyonyediüzellisekizbinsekizyüz.- Türk Lirası)	5.829.200.- € (Beşmilyonsekiyüzyirmidokuzbinikiyüz.- EURO)
------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Özge AKLAR  
Değerleme Uzmanı (401775)

Hüsniye BOZTUŇ  
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## İÇİNDEKİLER

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>6</b>
<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>6</b>
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	6
1.2 Rapor Türü	6
1.3 Raporu Hazırlayanlar	6
1.5 Dayanak Sözleşmesi	6
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	6
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	6
1.9 Şirket Bilgileri	7
1.10 Müşteri Bilgileri	7
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>9</b>
<b>DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI</b>	<b>9</b>
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi	9
2.1.3 Maliyet Yöntemi	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	10
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	12
2.3 Kullanılan Değer Tanımları	13
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)	13
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri	13
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>15</b>
<b>GENEL VE ÖZEL VERİLER</b>	<b>15</b>
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	15
3.1.1 Demografik Veriler	15
3.1.2 Ekonomik Veriler	16
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
3.2.1 İstanbul İli	18
3.2.2 Zeytinburnu İlçesi	19
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>22</b>
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ</b>	<b>22</b>
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri	22
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	22
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri	23
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	23
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	26
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş	26
4.5 Hukuki Sorumluluk	26
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	26
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>28</b>
<b>GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ</b>	<b>28</b>
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	28
5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu	29
5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	30
5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri	31
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>35</b>
<b>EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ</b>	<b>35</b>
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	37
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>37</b>
<b>TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER</b>	<b>37</b>
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	37
7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	37

# **AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi .....	39
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı .....	40
7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı .....	46
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	49
<b>BÖLÜM 8 .....</b>	<b>51</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>51</b>
<b>BÖLÜM 9 .....</b>	<b>53</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>53</b>

**BÖLÜM 1**

**RAPOR,  
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 1

### RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

#### 1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.10.2012 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 08.02.2013 tarihinde, 2012REV912 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

#### 1.2 Rapor Türü

Bu rapor, İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 1. Bölge, sahiyolu mevkii, 85/1 pafta, 774 ada, 55 no'lu parsel üzerinde 49 yıllık üst hakkı kurulu olan taşınmaz üzerinde yer alan Novotel ile İbis Otel'in 31.12.2012 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

#### 1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, sorumlu değerlendirme uzmanı Hüsniye BOZTUNÇ ve değerlendirme uzmanı Özge AKLAR tarafından hazırlanmıştır.

#### 1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 19.11.2012 tarihinde çalışmalara başlamış ve 08.02.2013 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

#### 1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.11.2012 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

#### 1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

Değerleme işlemini genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör yoktur.

#### 1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.10.2012 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

#### 1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	31.12.2010	28.02.2011	30.09.2011
Rapor Numarası	2010REV387-7	2011REV78-7	2011REV366
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Özge AKLAR- Hüsniye BOZTUNÇ
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	157.045.000 TL	167.000.000 TL	207.640.000 TL

# **AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

## **1.9 Şirket Bilgileri**

Şirketimiz, 13.11.2002 tarih ve 5676 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre Ekspertiz ve Değerlendirme olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla 300.000 Türk Lirası sermaye ile kurulmuştur.

Şirketimiz, Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 03.02.2003 tarih ve KYD-66/001347 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

## **1.10 Müşteri Bilgileri**

Bu değerlendirme raporu, Büyükdere caddesi, No: 201, C Blok, Kat: 8, Levent/ İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırlanmıştır.

**BÖLÜM 2**

**DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI**

## BÖLÜM 2

### DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

#### 2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Ülkemizde kullanılabilir olan dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı” yöntemleridir.

##### 2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

##### 2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, doğrudan ilişkileri, hasıla veya iskonto oranı veya her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi belli bir risk seviyesine sahip en yüksek yatırım getirisi sağlayan gelir akışı en olası değer rakamı ile orantılıdır.

İndirgeme oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanın bulunabilirliği, cari vergi yasalarına bağlıdır.

##### 2.1.3 Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulun değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde, gayrimenkulun önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulun değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulun bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olmayacağı kabul edilir.

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

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

Gayrimenkulun değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilecek mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek, firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam harcamalar ile ilgili bir gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda projenin gelir tahmini yapılarak bu tahmin sırasında varsayımlarda bulunulur. Bu varsayımlarda sektörün durumu, projenin bulunduğu yere yakın konumdaki benzer projelerin istatistiksel rakamlarından yararlanır.

Daha sonra projenin performans tahmini yapılarak ve bu performans tahmininden projenin gerçekleştirilmesi durumunda net bugünkü değerinin ne olacağı hesaplanır. Çalışmada yapılan varsayımlar kısmen anlatılmış olmakla birlikte detayları uzmanda saklıdır.

## 2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

### 2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

#### Risksiz getiri oranı

Ülke riskini de içeren, yurtdışı piyasalarda satılan hazine garantili döviz cinsi tahviller "Eurobond" olarak adlandırılır. Değişik vadelerde bulunmakta olup piyasada günlük olarak alım satımı yapılabilmektedir. Bu tahviller ülkemizde finansal hesaplamalara baz olan Risksiz getiri oranının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Piyasalardaki en likit Eurobond, 2020 vadeli Eurobond'u olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

#### Risksiz getiri oranı değişkenleri<sup>1</sup>

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

**Değişken 1:** Risksiz getiri oranı olarak kısa vadeli bir devlet tahvili oranı ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Böylece, sermaye maliyeti hesaplanmış olur ve her yılın nakit akış tablosunda iskonto oranı olarak kullanılır.

**Değişken 2:** Cari kısa vadeli devlet tahvili ile piyasadaki geçmiş prim miktarı kullanılarak ilk dönem (yıl) için sermaye maliyeti hesaplanır. İlerideki dönemler için ileriye dönük oranlar oluşturulur ve ileriki yıllara ilişkin sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

**Değişken 3 :** Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit

<sup>1</sup> Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2019 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri <sup>2</sup>	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa)	Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5
Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç)	Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5
Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre)	Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4

## Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları , gayrimenkulün yeri konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Çalışmalarımızda kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yaptığımız onlarca proje değerlendirme çalışmalarından gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

## İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaması gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.<sup>3</sup>

İskonto oranları tüm risk primlerini içermektedir. (Ülke riski, piyasa riski,...)

Discount rate Risk free rate ile Market risk premium'un toplamından oluşur.

IAS 36 para. 48'de "İskonto oranının (veya oranlarının) paranın bugünkü piyasa değerlendirmesini ve varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi bir oran (veya oranlar) olması gerekmektedir. İskonto oran(lar)ı ileriye dönük nakit akış tahminlerinde düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır," denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilirliği doğrudur.

## Genel Kapitalizasyon Oranı

<sup>2</sup> Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.23

<sup>3</sup> International Valuation Standarts, Sixth Edition , 2003 , p.323

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Tek yılın net işletme geliri ve toplam servet fiyatı veya değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir toplam servetteki paya ilişkin gelir oranıdır; net işletme gelirini genel servet değerinin bir göstergesine dönüştürmek için kullanılmaktadır.<sup>4</sup>

## **Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM) 5**

CAPM modeli, çeşitlendirilebilir varyans bakımından riski ölçer ve beklenen sonuçları bu risk ölçümüyle ilişkilendirir. Yatırımcıların varlık getirileri ve varyanslarıyla ilgili homojen beklentilere sahip olmaları, risksiz getiri oranı üzerinden kredi alabilmeleri ve verebilmeleri, tüm varlıkların pazarlanabilir ve kusursuz bir şekilde bölünebilir olması, işlem maliyetleri olmaması ve açıktan satış ile ilgili herhangi bir kısıtlama olmaması gibi çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlarla, herhangi bir varlığa ilişkin çeşitlendirilemeyen risk, getirilerin bir piyasa endeksinde ki getirilerle birlikte ortaklara varyanslandırılarak ölçülebilir. Bu, varlığın beta'sı olarak tanımlanmaktadır. Şirketin özsermayesine ilişkin beta tahmin edilebilir ise; gerekli getiri özsermayenin maliyetini oluşturacaktır,

Özsermaye maliyeti =  $R_f + \text{Özsermaye beta} (E(R_m) - R_f)$

$R_f$  = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$  Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

### **Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:**

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

İndirgeme oranı: Risksiz Getiri Oranı ile Risk Priminin toplamından hesaplanmıştır. Bu toplamda kullanılan oranların açıklamaları aşağıdaki şekildedir.

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 2.2.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması(kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 2.2.1 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özelini ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

## **2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi**

Proje geliştirme yaklaşımı gelir indirgeme yöntemine benzer olmakla birlikte temelde farklılıklar vardır. Gelir indirgeme yönteminde mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirgemesi yapılmaktadır. Arsa değerlemesinde 2. yöntem olarak kullanılan geliştirme yaklaşımında arsa üzerinde yapılacak olan projeden arsa sahibi payına düşen gelirler hesaplanarak arsa değeri bulunmaktadır.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşaa aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlemeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ilse satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

<sup>4</sup> *The Appraisal of Real Estate, 12th Edition, Chapter 20, The Income Capitalization Approach, p. 489*

<sup>5</sup> *Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.21*

# **AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

Parsel üzerinde mevcut onaylı mimari projesi esas alınarak, daha pazar araştırmalarımız, buna bağlı analizlerimiz, bölge verileri ve müşteri talepleri değerlendirilerek, otel ve alışveriş merkezi projesinin inşaa edileceği varsayılmıştır.

## **2.3 Kullanılan Değer Tanımları**

### **2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)**

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli piyasa koşulların sağlanması, tarafların istekli olması ve her iki tarafın da gayrimenkulle ilgili bütün durumlardan haberdar olması koşullarıyla belirlenen, gayrimenkulün en olası, nakit el değiştirme değeridir.

Bu değerleme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlıyacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım – satım işleminde sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden geekleştirilmektedir.

### **2.3.2 Zorunlu Satış Değeri**

Satıcının gayrimenkulünü satmak için baskı altında olduğu ve bunun sonucu olarak uygun bir pazarlama süresinin mümkün olmadığı koşullarda kullanılan değerdir. Zorunlu satışta kabul edilen fiyat, piyasa değerinin makul ve adil durumunun aksine satıcının özel koşullarını yansıtan bir değerdir.

**BÖLÜM 3**

**GENEL VE ÖZEL VERİLER**

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

#### 3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

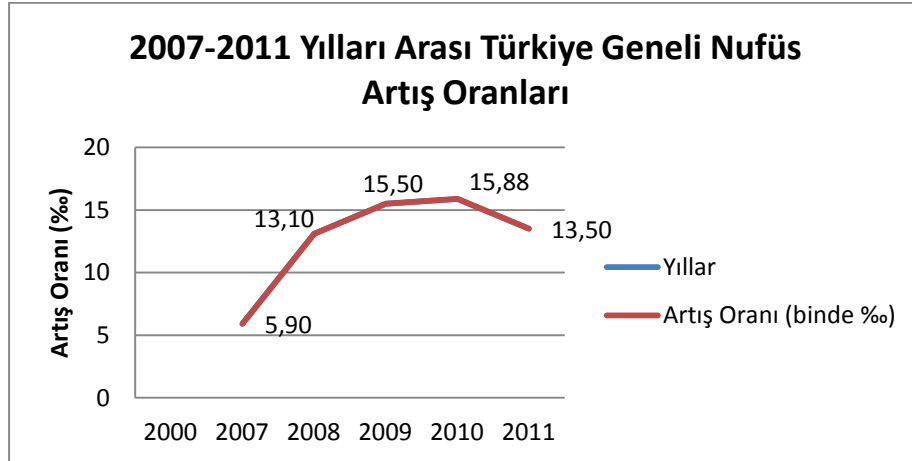
##### 3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 74.724.269 kişidir. 2011 yılında Türkiye' nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,5 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 1.001.281 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,2'sini (37.532.954 kişi) erkekler, % 49,8'ini (37.191.315 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

Türkiye Geneli Nüfus Artışının Yıllara Yaygın Gösterimi			
Toplam			
	Toplam	Erkek	Kadın
2008	71.517.100	35.901.154	35.615.946
2009	72.561.312	36.462.470	36.098.842
2010	73.722.988	37.043.182	36.679.806
2011	74.724.269	37.532.954	37.191.315

2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusu 71.517.100 iken 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 72.561.312 kişiye yükselmiştir. 2000-2007 döneminde yıllık nüfus artışı ortalama binde 5,9 olarak gerçekleşirken 2008 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,1 olarak gerçekleşmiş ve ülke nüfusu 71.517.100 olmuştur.

Türkiye nüfusu 2009 yılı sonu itibarıyla 2008 yılına oranla binde 14,5 artarak, 72.561.312 kişiye ulaşmış olup bu rakam 2010 yılı sonu itibarı ile 1.161.676 kişilik artışla (binde 15,88) 73.722.988 kişiye ulaşmıştır. Aşağıdaki grafikte 2007-2011 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür.



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2011 yılında 81 ilden; 56'sının nüfusu bir önceki yıla göre artarken, 25 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Bilecik (binde -100,41), Isparta (-86,27) ve Kütahya (binde -45,44)'dir. Nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Tunceli (binde 103,49), Hakkari (binde 79,75) ve Şırnak (binde 62,82)'tir.

Türkiye'de şehirlerde bulunan nüfus, köylerde bulunan nüfusa göre çok büyük bir hızla artmaktadır. Ülkede şehirlerde bulunan nüfusun oranı son 17 yılda önemli artış göstererek 1990 yılında yüzde 59 iken 2000 yılında yüzde 64,9'a 2009 yılında ise ülke nüfusunun %75,5'ine yükselmiştir. 2010 yılında bu oran %76,3 olarak ölçülmüştür. Şehir nüfusu (il ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus) 56.222.356, köy nüfusu (belde ve köylerde ikamet eden nüfus) ise 17.500.632 kişidir. 2011 yılı itibari ile ise toplam nüfusun % 76,8'i (57.385.706 kişi) il ve ilçe merkezlerinde ikamet ederken, % 23,2'si (17.338.563 kişi) belde ve köylerde ikamet etmektedir. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il yüzde 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise yüzde 35 ile Ardahan olmuştur.

Ülkemizin toplam nüfusunun % 18,2'si (13.624.240 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,6 ile (4.890.893 kişi) Ankara, % 5,3 ile (3.965.232 kişi) İzmir, % 3,6 ile (2.652.126 kişi) Bursa, % 2,8 ile (2.108.805 kişi) Adana takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 76.724'tür.

Ülkemizde ortalama yaş 29,7'dir. Ortanca yaş erkeklerde 29,1 iken, kadınlarda 30,3'tür. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin ortalanca yaşı 29,5; belde ve köylerde ikamet edenlerin ortalanca yaşı ise 30,5'tir. Nüfusun yarısı 29,7 yaşından küçüktür.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus (50.346.979 kişi), toplam nüfusun % 67,4'ünü oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 25,3'ü (18.886.575 kişi) 0-14 yaş grubunda, % 7,3'ü ise (5.490.715 kişi) 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 97 kişidir. Bu sayı illerde 11 ile 2.622 kişi arasında değişmektedir. İstanbul ilinde bir kilometrekareye 2.622 kişi düşmektedir. Bunu sırasıyla; 443 kişi ile Kocaeli, 330 kişi ile İzmir, 257 kişi ile Gaziantep ve 254 kişi ile Bursa illeri izlemektedir.

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 11 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 52, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 244'tür.

İl	Nüfus	Nüfus (Şehir Merkezi)
İstanbul	13.624.240	13.483.052
Ankara	4.890.893	4.762.116
İzmir	3.965.232	3.623.540
Bursa	2.652.126	2.359.804
Adana	2.108.805	1.864.591

### 3.1.2 Ekonomik Veriler<sup>6</sup>

2008 yılının başlarında iç siyasetten çok dış ekonomik gelişmeler ağırlıkta olmuş, yaşanan gelişmeler ekonomiyi doğrudan etkileyerek 2008 yılı Nisan ayından itibaren yatırımlarda yavaşlama görülmüş ve geçmiş yıllardaki yabancı yatırım oranı düşmeye başlamıştır. 2008 yılı içerisindeki yatırımlara bakıldığında, konut ve AVM sektöründeki bazı bölgelerde doyma noktasına ulaşmakla birlikte ofis ve lojistik sektöründe yatırımların devam ettiği gözlenmiştir.

<sup>6</sup> TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.  
RAPOR NO: 2012REV912

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Dünya'da ilk başta ABD'de subprime mortgage krizi olarak başlayan, sonrasında likidite sıkıntısından kaynaklandığı sanılan ancak zamanla asıl sorunun güven eksikliği olduğu anlaşılan 2008 yılının en önemli olayı ekonomik kriz, Mart ayında ABD'nin önemli yatırım bankalarının ve sigorta firmalarının iflas etmesi ile kendini göstermiş ve kısa zamanda Avrupa'ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen olanlara engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında Türkiye'de ekonomik kriz reel sektörde de hissedilmeye başlamıştır. 2009 yılı içerisinde ekonomik daralma ile birlikte sanayi üretimi ve istihdamda düşüşler yaşanmıştır. Gayrimenkul sektörünün de 2009 yılını küçülerek geçirdiği, fiyatların düşüş hareketini sürdürdüğü ve talebin az olduğu bilinmektedir.

Ancak 2010 yılı başlarında ülke ekonomisinde ve dış piyasalarda yaşanan pozitif görünüm ile birlikte sürdürülebilir bir kalkınmanın tekrar başladığı ve krizin etkilerinin pozitif hava ile beraber bir nebze de azaldığı gözlemlenmektedir. 2010 yılı genelinde döviz fiyatlarının belirli bir bant seviyesinde kalması, İstanbul Borsasının 2010 yılı başı itibarıyla artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiştir.

Ekonomik verilerin pozitif olmaya başladığı 2011 yılı içerisinde yabancı yatırımların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. Ancak büyük yatırım kararlarının önceki yıllarda olduğu gibi rahat ve kolay verilememesi yatırım süreçlerini uzatmıştır. Fiyat istikrarı ve ekonomik büyümenin artması ile 2011 yılı Türkiye'nin ilerlemesine ve dış politikada gücünün artmasına sahne olmuştur.

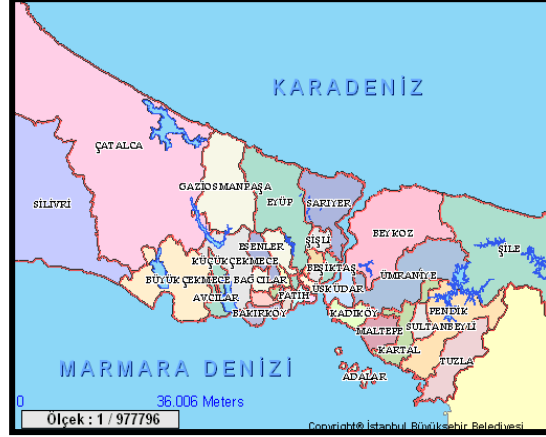
2012 yılı içerisinde de ekonomik istikrarın devam ettiği görülse de, bazı gayrimenkul tipleri ve projeleri için satış sıkıntısı yaşandığı gözlemlenmiştir. Bunun yanında 2012 yılı sektöre 3 önemli yasanın getirildiği bir yıl olmuştur. Müttekabiliyet yasası ile birlikte Türkiye'de yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların önü açılmış olup, bu yasanın önümüzdeki süreçte gayrimenkul piyasasına ciddi bir ivme kazandırması beklenmektedir. Müttekabiliyet yasası ile yabancı sermayeyi çekmek ve cari açığı kapatmak amaçlansa da asıl yurt içinde ve yurt dışında ilgi gören ve kaynak arttırılmasını sağlayacak hususun Kentsel Dönüşüm ve 2B arazilerinin satışı olduğu düşünülmektedir. Bu yasalar ile yeni gayrimenkul geliştirme alanları yaratılmış olup, bunun etkisinin 2013 yılında daha net hissedileceği düşünülmektedir.

2012 yılı son çeyreğinde Fitch Derecelendirme Kuruluşu Türkiye'nin döviz cinsi kredi notunu BB+'dan BBB-'ye yükseltmiştir. Bu olumlu gelişme ile yabancı yatırımcıların gözlerini Türkiye'ye çevirmesi beklenmektedir. Ekonomik açıdan yaşanan bu olumlu gelişme ve 2012 yılı içinde kabul edilen 3 önemli yasanın etkisinin görülmeye başlanması ile birlikte 2013 yılının 2012 yılına kıyasla gayrimenkul sektörü açısından daha iyi bir yıl olacağı öngörülmektedir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 3.2.1 İstanbul İli



İstanbul, 280 01' ve 290 55' doğu boylamlarıyla 410 33' ve 400 28' kuzey enlemleri arasında bulunur. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İstanbul, Avrupa ile Asya kıtaları arasında köprü görevi gören, bunların birbirine en çok yaklaştığı iki uç üzerinde kurulmuş, 5.512 km<sup>2</sup>lik alana sahip bir şehirdir. Bu uçlar Avrupa kıtasında Çatalca, Asya kıtasında ise İstanbul; güneyden Marmara ve Bursa, güneybatıdan Tekirdağ ve kuzeybatıdan Kırklareli ile çevrilidir. Marmara denizindeki Adalar da İstanbul iline dahildir.

İstanbul ilinin ilçeleri; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eminönü, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Kocasinan, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultangazi, Sultanbeyli, Şile, Şişli, Beşiktaş, Ümraniye, Üsküdar, Zeytinburnu'dur. İstanbul Uluslararası Atatürk Havalimanı, şehir merkezine 20 km mesafededir. Ayrıca İstanbul'da uçak ve helikopter kiralama olanağı vardır.

Türkiye topraklarının % 9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. 2011 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 13.624.240 olarak belirlenmiştir.

İstanbul, İstanbul ve Çatalca Yarımadaı üzerinde yer almaktadır. Her iki yarımada aşınmış birer platodur. İstanbul ilinin bitki örtüsü, Akdeniz iklimi bitkilerini andırır. Bölgede en çok görülen bitki türü makidir. Bu bitkiler uzun ve kurak bir yaz mevsimine uyum sağlamıştır. Fakat iklimin özelliği dolayısı ile tepeler çıplak değildir. Yer yer görülen ormanlık alanların en önemlisi ise kentin 20 km. kuzeyindeki Belgrad Ormanı'dır.

İstanbul'daki en büyük akarsu, aynı zamanda İstanbul Yarımadaı'nın da en büyük suyu olan Riva çayıdır. Boğaza dökülen suların en önemlileri Küçüksu ve Göksu dereleridir. Bunlardan başka Haliç 'e dökülen Kağıthane ve Alibey Dereleri, Küçükçekmece Gölüne dökülen Sazlıdere, Büyükçekmece Gölüne dökülen Karasu Deresi, Terkos Gölüne dökülen Traşa Deresi, İstanbul ilinin belli başlı akarsularıdır. İlde küçük fakat önemli üç göl vardır. Bunların üçü de Avrupa yakasındadır. Denizden ayrılmış olan Terkos Gölünün suyu tatlıdır. Kentin suyu buradan sağlanır. Marmara Denizi kıyısında bulunan Küçükçekmece (11 km<sup>2</sup>) ve Büyükçekmece (16 km<sup>2</sup>) göllerinin suları denizle temasları olduğu için tuzludur.

Yaz ayları genellikle sıcak geçen, kış ayları bölgeyi etkisi altına alan sistemlere bağlı olarak fazla soğuk geçmeyen İstanbul, Akdeniz ikliminin özelliklerini taşıyor görünse de, Marmara

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Denizi ve İstanbul Boğazı'nın etkisiyle daha farklı bir iklime sahip olmuştur. Kış aylarında Karadeniz'den gelen soğuk-kuru hava kütlesi ile Balkanlardan gelen soğuk-yağışlı hava kütlelerinin ve özellikle Akdeniz'den gelen ılık ve yağışlı hava kütlelerinin etkisi altındadır. Bütün ilde Karadeniz'in soğuk ve yağışlı (poyrazlı) havasıyla Akdeniz'in ılık (Iodoslu) havası birbirini izler. İlde yaz-kış, gece-gündüz arasında büyük ısı farkları görülmez.

Ekonomik yönden İstanbul, Türkiye'nin en gelişmiş kentlerinden biridir. Turizm, sanayi ve ticaret ekonomisinin en önemli kaynaklarıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşın, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır. İstanbul sanayiinde asıl gelişme Cumhuriyetten sonra başlamıştır. 1950'lerden sonra hızlanan sermaye birikimleri, özel sektöre sağlanan destek, sanayi ve ticaret yönünden İstanbul'un önde gelen bir kent olmasına olanak sağlamıştır.

İstanbul doğal güzelliği, zengin kültür varlıkları, ulaşım ve konaklama konusundaki gelişimi ile Türkiye'nin en gözde turizm merkezlerinden biri olmuştur. Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin büyük bir bölümü İstanbul'dan giriş yapmaktadır.

## 3.2.2 Zeytinburnu İlçesi



Güneyini Marmara Denizi'nin kuşattığı Zeytinburnu İlçesi'nin doğusunda Fatih, kuzeydoğusunda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, kuzeybatısında Esenler, batısında ise Bakırköy ve Güngören ilçeleri yer alır. İlçe arazisini batıda Çırpıcı Deresi, doğuda ise Zeytinburnu'nu tarihi yarımadadan ayıran kara surları sınırlar. Zeytinburnu kıyı şeridi ise Yedikule kapısı yakınlarından başlayıp Bakırköy ilçesi topraklarına kadar uzanır. Bu bölümün uzunluğu ortalama 2600 m. kadardır.

Zeytinburnu ilçesi, havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. İlçenin toprakları 29 derece doğu boylamı ve 41 derece kuzey enlemi üzerinde bulunmaktadır. Bu enlem ve boylam dereceleri üzerinde yaklaşık olarak bir dikdörtgene benzeyen şekliyle 11.16 km<sup>2</sup>'lik yer kaplar. Zeytinburnu ilçesinin nüfusu 2011 adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre 293.228 kişiye ulaşmıştır. Barındırdığı nüfusun tümü kentseldir, kırsal nüfus ise mevcut değildir.

İlçe topraklarının denizden ortalama yüksekliği 30-35 m'dir. Deniz kıyısından içerilere doğru hiçbir engele rastlanmaz. İlçenin doğu kesmi Marmara Denizi'nden kuzeye doğru az bir meyille yükselir. Bu yükseklik Maltepe Mahallesi'nde 51 m'yi bulur. Güney kısmı Yedikule'den Yenimahalle'deki Sümerbank fabrikasına kadar düz bir ova görünümündedir. Daha önce bitki örtüsü bodur çalılıklarla kaplı olan ilçe toprakları günümüzde yerleşim ve sanayi alanı olmuştur.

Sirkeci-Florya sahil yolu ilçenin güneyinden, Avrupa ve Asya kıtasını bağlayan uluslararası E-5 Karayolu da ilçe sınırları içerisinde geçmektedir. Devlet Karayolu uzunluğu 5 km., İl yolu uzunluğu 3 km.'dir. Uluslararası yol uzunluğu ise 3 km.'dir. İlçenin güneyinden İstanbul'u Avrupa'ya bağlayan demiryolu geçer. Tren yolunun toplam uzunluğu 2770 m'dir.

## **AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

Zeytinburnu, İstanbul'un çok renkli yaşam noktalarından biridir. Zeytinburnu'na gerek otobüs ve minibüs gibi geleneksel toplu taşıma araçlarıyla, gerekse hafif metro ve raylı sistem ile ulaşım mümkündür.

İlçe, alışveriş anlamında çok avantajlı koşullara sahiptir. Türkiye'nin deri merkezi sayılan Zeytinburnu, gelişiminde de önemli rol oynayan deriyi, en ucuza pazarlayan bir noktadır. Zeytinburnu bunun yanı sıra; ürünlerini ilk elden satın alabileceğiniz çok sayıda tekstilcisiyle ve büyük markaların fabrika satış mağazalarının bulunduğu Olivium alışveriş merkezi ile önemli bir konumdadır.

Zeytinburnu, 25.000 yakın işyeri, 10.000 civarında imalathane ve 170 fabrika, ile Türkiye'nin en çok üreten ilçelerinden biridir. Birçok sektörü sayesinde yarattığı değerlerle ülkenin gelirene büyük katkısı olan Zeytinburnu'nda başı çeken iş kolları tekstil, deri ve demir-çeliktir. İlçenin kuzeyinde yer alan Maltepe Mahallesi ise 170 büyük sanayi kuruluşu, 10 bine yakın imalathane-işyeri ve 70 bine yakın çalışanı ile tam bir üretim merkezidir. Ülke ekonomisindeki katkıları yadsınamaz; Ülker, Şişe Cam, İbrahim Ethem İlaç Fabrikası, Hosechst, Mercedes Benz, Derimod, Yeşil Kundura, Karaca, Mavi Jeans gibi birçok büyük kuruluş burada yer alır. Otomotiv sektörü de Cevizlibağ bölgesinin can damarlarından biridir.

Demir-Çelik sektöründe ülkenin ve yakın coğrafyanın en büyük pazar payına sahip olan Demirciler Sitesi'nin yanı sıra Nakliyeciler Sitesi de ilçenin iş dünyasındaki önemini arttıran oluşumlardır.

**BÖLÜM 4**

**DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET  
HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 4

### DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

#### 4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Zeytinburnu
Bucağı	1. Bölge
Mahallesi	Zeytinburnu
Köyü	-
Sokağı	-
Mevkii	Sahilyolu
Pafta	85/1
Ada	774
Parsel	55
Ana Gayrimenkul Niteliği	Kırkdokuz yıl süre ile altıyüzdört sahifedeki yediyüzyetmişdört ada ellibeş parsel üzerindeki üst hakkı
Edinme Sebebi	Üst hakkı (Akfen GYO A.Ş. lehine-49 yıllık)
Yüzölçümü	11.720,00 m <sup>2</sup>
Maliki	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

#### 4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Değerleme uzmanının tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Zeytinburnu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde, 19.11.2012 tarihinde yapılan incelemeler ve ekte sunulan 19.11.2012 tarihli takyidat yazısında göre taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar aşağıda listelenmiştir. İlgili takyidat yazısı rapor ekinde sunulmaktadır.

#### İrtifak Hakları Hanesi'nde

- Müstakil ve daimi nitelikte olan üst hakkı, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine, 49 yıl müddetle 610 no'lu sahifeye tescil edildi. (04.12.2003 tarih, 6650 yevmiye)

#### Beyanlar Hanesi'nde

- 03.09.2008 gün, 11096 yevmiye no'lu akit tablosunda görüldüğü gibi üst hakkı ile ilgili resmi senet değişikliği yapılmıştır. (03.09.2008 tarih, 11096 yevmiye)
- Taşınmazın cinsi, "zemin + 12 normal katlı otel binası ile zemin + 7 normal katlı otel binası ve arsası" olarak değiştirilmiştir.

#### Rehinler Hanesi'nde

- İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, yıllık %3,75 faizli, FBK müddetle müşterek ipotek bulunmaktadır. (14.10.2008 tarih ve 12982 yevmiye no)

#### Düşünceler Hanesi'nde

- İlave ipotek garame sözleşmesine göre yapılmış olup, Euro cinsinden ve sözleşmede yazılı olduğu gibi Kayseri ili Kocasinan ilçesi, Pervane Mah., 2420 ada 9 parselde D.M.H niteliğindeki taşınmaz, Gaziantep ili, Şehit Kamil ilçesi, Yaprak Mah., 5020 ada, 2 parseldeki D.M.H niteliğindeki taşınmaz ve Trabzon ili, Yomra ilçesi, Kaşüstü köyü yolu mevki, 209 ada, 12

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

parselde D.M.H niteliğindeki Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş adına olan taşınmazlarla müşterektir. (12.10 2008 tarih, 12982 yevmiye no.)

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI					
Zemin Tipi	: Daimi ve Müstakil Hak	Ada/Parsel	: 774/55		
Zemin No	: 32147364	Yüzölçüm	: m2		
İl / İlçe	: İSTANBUL ZEYİNBURNU	Ana Taş. Nitelik	: KIRKDOKUZ YIL SÜRE İLE ALTIYÜZDÖRT SAHİFEDEKİ YEDİYÜZYETMİŞDÖRT ADA ELLİBEŞ PARSEL ÜZERİNDE ÜST HAKKI		
Kurum Adı	: Zeytinburnu TM				
Mahalle / Köy Adı	: ZEYİNBURNU Mah.				
Mevkii	: SAHİL YOLU				
Çift / Sayfa No	: 7 / 610				
Kayıt Durum	: Aktif				

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK				
S/B/İ	Acıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev
İrtifak(AT)	A-AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. LEHİNE 49 YIL AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM 04/12/2003 - 6650 MÜDDETLE MÜSTAKİL VE DAIMİ NİTELİKTE ÜST HAKKI 610 SAHİFEYE TESCİL EDİLMİŞTİR. (Başlama Tarihi:04/12/2003 Süre:)	ŞİRKETİ		--
Beyan(AT)	03.9.2008 GÜN.11096 YEVMIYE NOLU AKIT TABLOSUNDA GÖRÜLDÜĞÜ GİBİ ÜST HAKKI İLE İLGİLİ RESMİ SENET DEĞİŞİKLİĞİ YAPILMIŞTIR.03.9.2008 TARİH YEV:11096		03/09/2008 - 11096	--

MÜLKİYET BİLGİLERİ					
Sistem No	Malik	Elbirtliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev. Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
77005934	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	TAM		11.720,00	Tuzet Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 02/09/2008 - 11020-

İpotek								
Alacaklı	Müşterekemi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(SN:40) TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. VergiNo:4810058590 SicilNo:431112/378694.(SN:6412) TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. VergiNo:8790033309	Evet	150,000,000.00 EUR	%3.75 YILLIK / 0	F.B.K.		14/10/2008-12982	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.,AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	Yok

İpotekçin Konulduğu Hisse Bilgisi						
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev	
Kocasinan TM - PERVANE Mah. 2420 Ada 9 Parsel üzerindeki DMH (Baş. Tarih:20/08/2008 Süre:49 yıl)	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	150,000,000.00 EUR	16/10/2008-26140	--	
Zeytinburnu TM - ZEYİNBURNU Mah. 774 Ada 55 Parsel üzerindeki DMH (Baş. Tarih:-- Süre:Süresiz)	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	150,000,000.00 EUR	14/10/2008-12982	--	
Şehitkamil TM - YAPRAK Mah. 5020 Ada 2 Parsel üzerindeki DMH (Baş. Tarih:17/07/2007 Süre:30 yıl)	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	150,000,000.00 EUR	16/10/2008-35591	--	

Rapor Tarihi / Saati : 19/11/2012. 13:42

## 4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin son üç yıllık dönemde gerçekleşen bir alım-satım işlemi mevcut değildir. Taşınmaza ait yazılı takyidat belgesi rapor ekinde sunulmaktadır.

## 4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerlendirme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.

İstanbul ili, Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 20.12.2012 tarihinde alınan imar durumu belgesine ve yapılan inceleme sonucunda edinilen bilgilere göre, değerlendirme konusu parselde ait bilgiler aşağıda listelenmiştir:

### ➤ İmar Durumu:

Değerleme konusu parsel İl Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca 15.06.2007 tarihinde onaylanan 1/1000 ölçekli "Ataköy Turizm Uygulama İmar Planı" kapsamında "Tercihli Kullanım Alanı"nda kalmaktadır. Planda yapılaşma şartları;

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- İnşaat emsali 2,50 (Turizm Tesisleri için),
- Hmax= 70 m.'yi aşamaz.
- Avan projeye göre uygulama yapıp, Büyükşehir Belediyesi tarafınca onaylanır" açıklaması yer almaktadır.
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden edinilen bilgiye göre, taşınmazın lejandına ilişkin plan notlarında 28.02.2012 tasdik tarihiyle şu şekilde değişiklik yapılmıştır.

DEĞERLEME ALANINDA YAPILANMA KURULUŞU VE İZİNLERİ

9. TK ALANLARINDA 10.000 M<sup>2</sup>'DEN BÜYÜK PARSELLERDE İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYE BAŞKANLIĞI'NCA ONAYLANACAK AVAN PROJESİNE GÖRE UYGULAMA YAPILACAKTIR.

ii. YAPILAŞMA HÜKÜMLERİ

1. TERCİHLİ KULLANIM ALANLARI (TK): BU ALANLARDA  
TURİZM TESİSLERİ İÇİN EMSAL= 2.50,  
TURİZM+TİCARET İÇİN TOPLAM İNŞAAT ALANININ EN AZ %50'Sİ TURİZM KULLANIMINA AYRILMAK KOŞULUYLA EMSAL= 2.00  
TİCARET VEYA KONUT İÇİN EMSAL= 1.00'DİR.

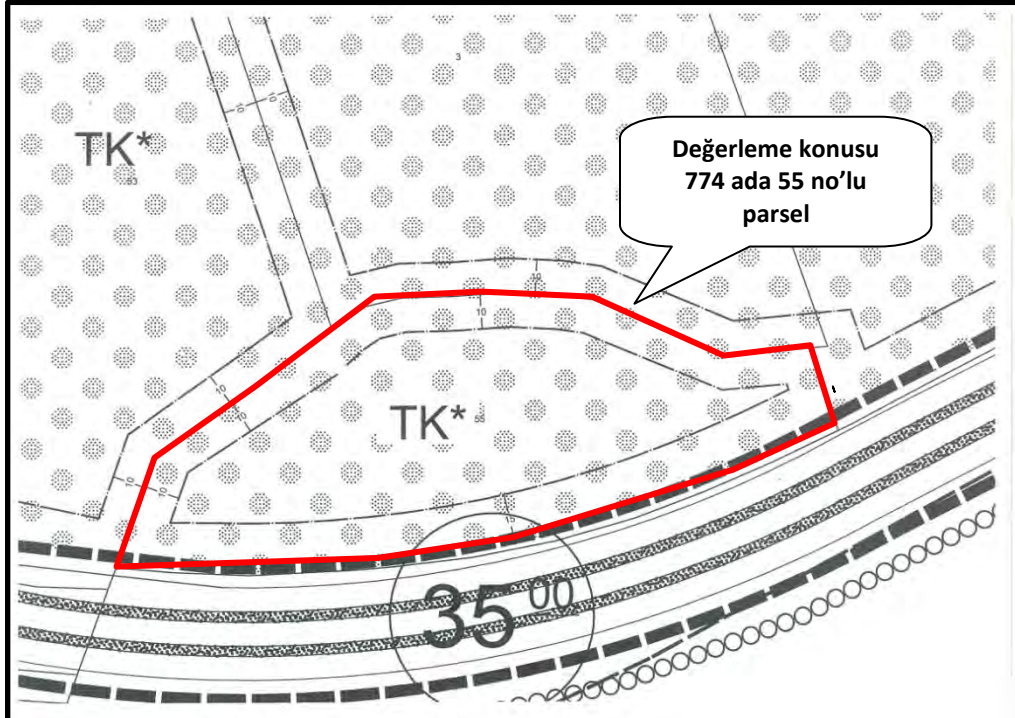
10 TEMMUZ 2003 ONAY TARİHLİ PLANDA YER ALAN TTKR VE TIM KULLANIMLARI (\* İŞARETLİ ALANLAR) İÇİN VERİLEN HAKLAR KULLANILABİLİR. BU HAKKIN ÜSTÜNDEKİ BU PLANLA VERİLEN EMSALDEN DOĞAN FARK TURİZM TESİSİ İÇİN KULLANILACAKTIR. JEOLOJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARINA GÖRE UYGUN BULUNMASI HALİNDE BU ALANDA YER ALAN MEVCUT BİNALARA EKONOMİK ÖMRÜNÜ TAMAMLAYINCAYA KADAR YAPI KULLANMA İZİNİ VERİLEBİLİR, BU BİNALARDA ESASLI TADILAT/TAMİRAT YAPILMASI, YIKILIP YENİDEN YAPILMASI VEYA FONKSİYON DEĞİŞİKLİĞİ YAPILMASI HALİNDE BU PLANDA BELİRLENEN YAPILANMA KOŞULLARI GEÇERLİDİR.

28.02.2012 TASDİK TARİHLİ




2. TK ALANLARINDA YAPILANMA KOŞULLARI İRTİFA ZEMİN-YAPI, YAPI-DEPREM İLİŞKİSİNİ İNCELEYEN AFET İŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NCE ONAYLI AYRINTILI JEOTEKNİK ETÜD RAPORLARI İLE UYGUN GÖRÜLMESİ HALİNDE HMAX= 70 M (ÇATI-BACA DAHİL) AŞAMAZ.

PLAN NOTU DEĞİŞİKLİĞİ ONAMA SINIRI

3. TEMEL EĞİTİM VE YÖNETİM MERKEZİ ALANLARINDA EMSAL 1,5 VE HMAX=9,50 M'DİR. UYGULAMA JEOLOJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARI DOĞRULTUSUNDA İLÇE BELEDİYESİ'NCE ONAYLANACAK MİMARİ AVAN PROJEYE GÖRE YAPILACAKTIR. PLANDA KONTÖR VE GABARİSİ GÖSTERİLEN MEVCUT BİNALAR JEOLOJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARINA GÖRE UYGUN BULUNMASI HALİNDE EKONOMİK ÖMRÜNÜ TAMAMLAYINCAYA KADAR KULLANILABİLECEKTİR.



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

 ZEYTİNBURNU BELEDİYESİ	.C ZEYTİNBURNU BELEDİYE BAŞKANLIĞI İmar ve Şehircilik Müdürlüğü	 İSTANBUL 2012
Sayı: 32042687-310-05-02-3657-11947 Konu: 774 Ada 55 Parsel	GD-2386P	20 Aralık 2012 .../.../2012
<b>TSKB GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.</b> MECLİS-İ MEBUSAN CAD. MOLLA BAYIRI SOK. NO:1 BEYOĞLU/İSTANBUL		
İlgi:19/11/2012 Tarih ve 13749-4206 sayılı dilekçe		
İlgi dilekçe ile 774 Ada 55 parsel sayılı yerin son üç yılda imar durumundaki değişiklikleri belirten yazı istenmektedir. Söz konusu parsel 15/06/2007 tarihinden itibaren 1/1000 ölçekli imar uygulama planında tercihli kullanım alanı olarak ayrılmıştır. 21/09/2010 tarihinde onaylanan 774 ada 55 parsel ile alakalı plan notu değişikliği ve plan örneği yazımız ekindedir.		
Bilgilerinizi rica ederim		
Hatice KÜÇÜKAKYÜZ İmar ve Şehircilik Md. 		

## ✓ Ruhsat ve İzinler

- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından, toplamda 26.372 m<sup>2</sup> kapalı alan için verilmiş 06.01.2005 onay tarihli, 2004/6254 no'lu yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından, toplamda 26.372 m<sup>2</sup> kapalı alan için verilmiş 23.02.2007 onay tarihli, 2007/1544 no'lu yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.\*
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından hazırlanmış 06.01.2005 onay tarihli mimari projesi bulunmaktadır.

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Sebebi	Alanı (m <sup>2</sup> )
06.01.2005 – 2004/6254 (Yapı Ruhsatı)	Otel	26.372,00
23.02.2007 – 2007/1544 (Yapı Kullanma İzin Belgesi)	Otel	26.372,00
06.01.2005 (Onaylı Mimari Proje)	Otel	-

\* Söz konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Mevcut yapı, 23.02.2007 tarihli "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## ✓ Yapı Denetim :

- Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri, İncirli Caddesi Toprak Apt. No:37 Kat-2 Bakırköy/İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Birikim Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmiştir.

### 4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkulün lejanına ilişkin imar plan notlarında, 28.02.2012 tasdik tarihiyle, "Tercihli kullanım alanlarında yapılanma koşulları irtifa zemin-yapı, yapı-deprem ilişkisini inceleyen afet işleri genel müdürlüğünce onaylı ayrıntılı jeoteknik etüd raporları ile uygun görülmesi halinde,  $H_{max}=70$  m. (çatı baca dahil) aşamaz." şeklinde değişiklik yapılmıştır.

### 4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipotegün proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotek açısından bir sakınca bulunmayacağı ve değerlendirme konusu arsa üzerinde üst hakkı bulunan otelin cins tashihiinin yapılmış olması sebebiyle GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olabileceği düşünülmektedir.

### 4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek: Türkiye İş Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3,75 faiz oranı ile müşterek ipotek bulunmaktadır. (14.10.2008 tarih ve 12982 yevmiye no)" takyidatın proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte sunulmaktadır.

### 4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır.

Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

**BÖLÜM 5**

**GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL  
BİLGİLERİ**

## BÖLÜM 5

### GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

#### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

**Gayrimenkulün açık adresi:** Novotel ve İbis Otel, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 56, Zeytinburnu – İstanbul.

Değerleme çalışması kapsamındaki taşınmaz, İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi sınırları içinde konumlanmıştır. 11.720 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel üzerinde 4 yıldızlı Novotel ile 3 yıldızlı İbis Otel yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaz “Sahilyolu” olarak da bilinen Kennedy caddesine cepheli konumlanmıştır.

Söz konusu taşınmaza ulaşım için Eminönü’nden Sahilyolu’na devam edilir. Yenikapı Deniz Otobüsü İskelesi yönünde hiçbir yöne sapmadan düz ilerlenir. Konu taşınmaz, Sirkeci’den yaklaşık 7,5 km. ilerledikten sonra, Bakırköy’e gelmeden caddenin sağ koluna cepheli şekilde konumlanmıştır. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur. Taşınmazın yakın çevresinde; Toyota Derindere yetkili servis binası, Yenikapı İDO iskelesi, Dünya Ticaret Merkezi, İstanbul Atatürk Havaalanı, Galleria Alışveriş Merkezi, Bakırköy Deniz Otobüsü iskelesi ile ticari ve konut ağırlıklı yapılaşmalar bulunmaktadır.

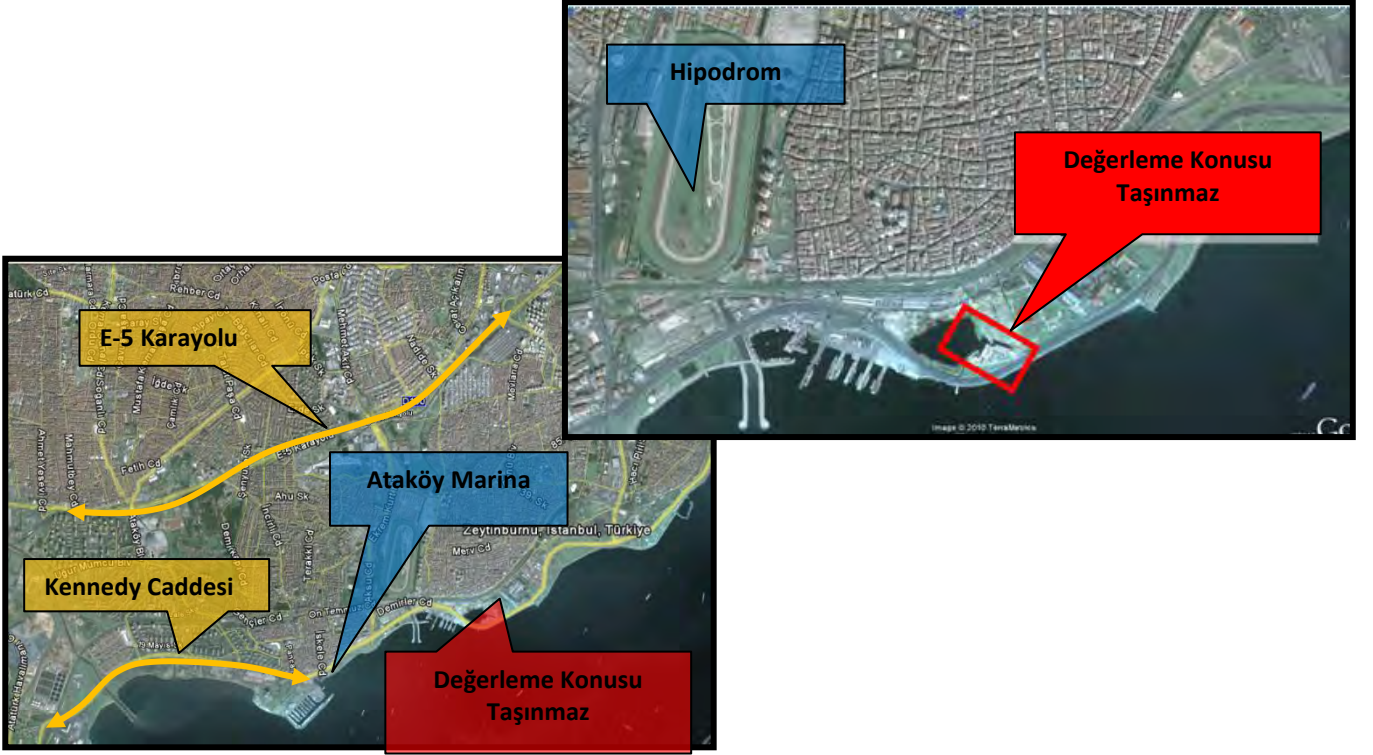
Taşınmaz, İstanbul Yeşilköy Atatürk Havaalanı’na kuşbakışı olarak yaklaşık 6,5 km. mesafede yer almaktadır. Konu otellerin havaalanına bu denli yakın olması, panoramik deniz manzarasına sahip olması ve işlek bir güzergah olan sahilyoluna direkt cephesinin mevcut olması olumlu avantajlar teşkil etmektedir. Maliye Hazinesi mülkiyetinde olan taşınmaz üzerinde Akfen GYO A.Ş. lehine 49 yıllık üst hakkı tesis edilmiştir. Daha sonra da Akfen GYO A.Ş. imzalanan kira sözleşmesi ile otellerin işletmesini Fransız Accor Tamaris Turizm A.Ş.’ye devretmiş durumdadır.

Taşınmaz D-100 (E5) karayoluna kuşbakışı ~2,7 km., Eminönü’ne ~7,5 km., Büyükçekmece’ye kuşbakışı ~29 km. mesafede konumlanmıştır. Taşınmaza toplu taşıma araçlarıyla ve özel araçlarla ulaşım mümkündür.

#### Konu Gayrimenkulün Tespit Edilmiş Önemli Merkezlere Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
D100 (E5) Karayolu	2,7 km.
Atatürk Havaalanı	6,5 km.
Eminönü	7,5 km.
Büyükçekmece	29 km.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



## 5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu

Değerleme konusu taşınmaz İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi (Sahilyolu)'ne cepheli konumlanmış Novotel ve İbis Otelleri'dir. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur.

Değerleme konusu otellerin konumlandığı parsel Maliye Hazinesi mülkiyetindedir. Maliye Hazinesi ile Akfen GYO A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre 18.11.2051 tarihine kadar Akfen GYO A.Ş. lehine üst hakkı tesis edilmiştir. Çıplak mülkiyeti üzerinde bulunduran Akfen GYO A.Ş. ise konu parseli üzerine inşa ettiği otellerle birlikte 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 25 yıl müddetle Fransız Accor Tamaris Turizm A.Ş.'ye kiralamıştır.

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlu olan Novotel; 2 bodrum+ zemin+ 12 kattan oluşmaktadır. 16.649 m<sup>2</sup> toplam kapalı alana sahip olan otelin 10.901 m<sup>2</sup>'lik kısmı emsale dahil alandır. Novotel'de 2. bodrum katta kapalı otopark, 1. bodrum katta kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, zemin katta lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center, 1. normal katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu, diğer katlarda ise yatak katları mevcuttur. Novotel'de 160 standart oda, 38 iletişimli oda, 2 özürlü odası, 6 süit oda olmak üzere toplam 208 adet oda bulunmaktadır. Ayrıca Novotel'de açık yüzme havuzu mevcuttur.

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlu olan İbis Otel; 2 bodrum+ zemin+ 7 kattan oluşmaktadır. 9.723 m<sup>2</sup> toplam kapalı alana sahip olan otelin 6.461 m<sup>2</sup>'lik kısmı emsale dahil alandır. İbis Otel'de 2. bodrum katta kapalı otopark, 1. bodrum katta kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri, zemin katta lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri, diğer katlarda ise yatak katları mevcuttur. İbis Otel'de ise 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 2 adet özürlü odası, 115 adet standart oda olmak üzere toplam 228 adet oda bulunmaktadır.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Emsale Dahil Alan Hesabı	Alan
Novotel	10.901
İbis Otel	6.461
<b>Toplam</b>	<b>17.362</b>

## Otel Kullanımına Ait Olan Brüt Alanlar ve Oda Dağılımları (Novotel)\*\*

Akfen GYO Zeytinburnu Novotel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Katlar	Brüt İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (*)	Emsale Dahil İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Kullanım Durumu
2. Bodrum Kat	1.468		kapalı otopark ve depolar
1. Bodrum Kat	3.474	322	kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, otomasyon, teknik md. odası, teknik depo, santral, personel girişi, personel kayıt/muhasebe, makine dairesi, sığınak, personel soyunma odaları ve WC'ler, depolar
Zemin Kat	2.197	2.051	lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center, lobby bar
1.Normal Kat	1.018	927	fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu
2.Normal Kat	772	691	Yatak Katı (14 adet oda)
3.Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
4.Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
5.Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
6.Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
7. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
8. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
9. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
10. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
11. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
12. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
<b>Otel Bloğu Toplam Alan</b>	<b>16.649</b>	<b>10.901</b>	

\*Brüt inşaat alanları ve emsale dahil inşaat alanları onaylı mimari projeden temin edilmiş olup, mevcuttaki kullanımıyla uyumludur.

## Otel Kullanımına Ait Olan Brüt Alanlar ve Oda Dağılımları (İbis Otel)\*\*

Akfen GYO Zeytinburnu İbis Otel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Katlar	Brüt İnşaat Alanı (*)	Emsale Dahil İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Kullanım Durumu
2. Bodrum Kat	734		Kapalı otopark
1. Bodrum Kat	1.816		Kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri
Zemin Kat	1.245	1.162	Lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri (11 adet oda)
1.Normal Kat	858	781	Yatak Katı (31 adet oda)
2.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
3.Normal Kat	845	752	Yatak Katı (31 adet oda)
4.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
5.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

6.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
7. Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
<b>Otel Bloğu Toplam Alan</b>	<b>9.723</b>	<b>6.461</b>	

\* Brüt inşaat alanları ve emsale dahil inşaat alanları onaylı mimari projeden temin edilmiş olup, mevcuttaki kullanımıyla uyumludur.

\*\* Otel alanının emsale dahil inşaat alanı mevcut durumda toplamda 17.361,32 m<sup>2</sup> olup, imar durumuna göre 2.50 olan emsal hakkının 1,48'i kullanılmış durumdadır. Mevcut imar durumuna göre toplam emsale dahil inşaat hakkı 29.300 m<sup>2</sup> olan parsel üzerinde 11.938 m<sup>2</sup> daha emsale dahil inşaat hakkı bulunmaktadır.

## 5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

Yapının Cinsi	Betonarme karkas
Eksptertiz Konusu	Novotel 16.649,00 m <sup>2</sup> (Yapı ruhsatına göre ve mevcutta)
Toplam Alan	İbis Otel 9.723,00 m <sup>2</sup> (Yapı ruhsatına göre ve mevcutta)
Çatı Kaplaması	Teras çatı
Dış Cephe Kaplaması	Kısmen granit, kısmen cam kaplamadır.
Yaşı	~6 yıl (Otelin açılış tarihi Mart 2007)
Elektrik	Şehir şebekesine bağlıdır.
Su	Şehir şebekesine bağlıdır.
Kanalizasyon	Şehir şebekesine bağlıdır.
Isıtma Sistemi	Doğalgaz yakıtlı 2 adet sıcak su kazanı ve kalorifer ile sağlanmaktadır.
Soğutma Sistemi	Hava soğutmalı Chiller gruplarıyla sağlanmaktadır.
Havalandırma Sistemi	Klima santralleri ve egzost fanları vasıtasıyla sağlanmaktadır.
Güvenlik Sistemi	Kartlı geçiş ve hırsız alarm sistemi mevcuttur
Yangın Güvenlik Sistemi	Otomasyon sistemine bağlı yangın güvenlik ve ihbar sistemi bulunmaktadır. Yangın söndürme sistemi springler olup, ayrıca yangın dolapları ve yangın tüpleri mevcuttur.
Asansör	2'si servis asansörü olmak üzere 6 adet (Novotel'de) 2'si servis asansörü olmak üzere 4 adet (İbis Otel'de)
Yangın Merdiveni	Mevcuttur.

## 5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri

### Katlara Göre İnşaat Detayları ve Kat Kullanımları (Novotel)

<b>2. Bodrum Kat</b>	
1.468 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip olan 2. bodrum katta kapalı otopark ve depo hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
<b>1. Bodrum Kat</b>	
3.474 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 1. bodrum katta kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, otomasyon, teknik md. odası, teknik depo, santral, personel girişi, personel kayıt/muhasebe, makine dairesi, sığınak, personel soyunma odaları, depolar ve WC'ler bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları), karo mozaik (kazan dairesi), parke (ofis alanları), seramik (yemekhane, soyunma odaları WC'ler, çamaşırhane).
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler), plastik boya (tesisat hacimleri)
Tavan	: Taşyünü asma tavan (ofisler), metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Ahşap ve alüminyum (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zemin Kat	
2.197 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip zemin katta lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center ve lobby bar bulunmaktadır. Zemin kattan oda katlarına 3 adet, bodrum katlara ise 1 adet asansör ve merdivenler ile ulaşım imkanı bulunmaktadır.	
Zemin	: Kısmen parke, kısmen seramik (fuaye alanı, lobby ve restoran), halı (toplantı odaları), karo seramik (WC'ler ve ıslak hacimler)
Duvar	: Kağıt ve kısmen granit (toplantı odaları ve restoran), seramik (WC'ler)
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
1. Kat	
1.018 m <sup>2</sup> kapalı alanlı 1. katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu bulunmaktadır. 1. katta oda mevcut değildir.	
Zemin	: Kısmen parke, kısmen granit
Duvar	: Kısmen granit, kısmen kağıt, kısmen boya
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
Oda Katları	
2-12. Katların tamamı oda katı olarak hizmet vermektedir. Herbiri 772 m <sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m <sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet özürülü odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir.	
Zemin	: Halı, seramik (banyo ve WC'ler)
Duvar	: Boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Alçıpan asma tavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencereler)
Aydınlatma	: Spot armatür ve dekoratif aydınlatmalar.

## Katlara Göre İnşaat Detayları ve Kat Kullanımları (İbis Otel)

2. Bodrum Kat	
734 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip olan 2. bodrum katta kapalı otopark ve depo hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
1. Bodrum Kat	
1.816 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 1. bodrum katta kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları), karo mozaik (kazan dairesi)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler), plastik boya (tesisat hacimleri)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları), plastik boya (tesisat hacimleri)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
Zemin Kat	
1.245 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip zemin katta lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri bulunmaktadır. Zemin kattan oda katlarına 2 adet asansör ve merdivenler ile ulaşım imkanı bulunmaktadır.	
Zemin	: Parke (lobby ve restoran), halı (odalar), karo seramik (Mutfak ve ıslak hacimler)
Duvar	: Kısmen boya ve kısmen granit (lobby, restoran ve odalar), seramik (WC'ler)

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
<b>Oda Katları</b>	
1-7. Katların tamamı oda katı olarak hizmet vermektedir. 1. kat 858 m <sup>2</sup> , diğer oda katlarının herbiri 845 m <sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m <sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 4 adet özürlü odası, 113 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir.	
Zemin	: Halı, seramik (banyo ve WC'ler)
Duvar	: Boya ,seramik (WC'ler)
Tavan	: Alçıpan asma tavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencereler)
Aydınlatma	: Spot armatür ve dekoratif aydınlatmalar.

## ➤ Otel Hacimleri Detayları

### Toplantı Salonları:

- Toplamda 4 adet bölünebilir çok amaçlı toplantı salonu bulunmaktadır.
- Yüksek tavanlı ve akustik toplantı salonlarında, ortak sekreterlik hizmetleri sunulmaktadır.
- Toplantı salonlarından 166 m<sup>2</sup> yüzölçümlü fuaye alanına ortak çıkış mevcuttur.
- Salonlar teknik cihaz desteklidir. (Barkovizyon, ses düzeni ve normal ışıklandırma sistemi mevcut)

### Odalar:

Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet özürlü odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. Herbiri 772 m<sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de ise zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 2 adet özürlü odası, 115 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. 1. kat 858 m<sup>2</sup>, diğer oda katlarının herbiri 845 m<sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin kat, 3., 5., 7. katlar, Novotel'de ise 4., 5., 6. ve 12. katlar sigara içilebilen katlardır. Odalarda klima, minibar, internet bilgisayar bağlantısı, uydu televizyon kanalları, direkt telefon, mini buzdolabı, cattle, çay-kahve st-up, fön makinesi, yangın alarm sistemi, ses-anons sistemi, elektronik kapı kilitleme sistemi, özel kasa, 24 saat oda servisi ve kuru temizleme hizmeti mevcuttur. Novotel'de ayrıca oda müşterilerinin hizmetine sunulan fitness center, sauna, masaj salonları ile 1 adet açık yüzme havuzu bulunmaktadır.

**BÖLÜM 6**

***EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ***

## BÖLÜM 6

### EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan en verimli kullanımıdır. En etkin ve verimli kullanımı belirleyen temel unsurlar aşağıdaki soruların cevaplarını içermektedir.

- Kullanım makul ve olası bir kullanım mıdır?
- Kullanım yasal mı ve kullanım için bir yasal hak alabilme olasılığı var mı?
- Mülk fiziksel olarak kullanıma uygun mu veya uygun hale getirebilir mi?
- Önerilen kullanım finansal yönden gerçekleştirilebilir mi?
- İlk dört sorusunu geçen kullanım şekilleri arasında seçilen en verimli ve en iyi kullanım, arazinin gerçekten en verimli kullanımıdır.

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları ülkemizde şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje en yüksek getiriye sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Taşınmazın, oldukça önemli bir ulaşım aksı üzerinde yer alması, İstanbul'un gelecek dönemlerde otel ihtiyacının beklenmesi ve mevcutta faal bir otel olarak işletilmesi göz önüne alındığında en etkin ve verimli kullanımının mevcut kullanımı olduğu düşünülmektedir.

**BÖLÜM 7**  
**TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 7

### TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

#### 7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none"><li>+ Değerleme konusu otellerin Atatürk Havaalanı'na çok yakın konumlanması,</li><li>+ Taşınmazın panoramik deniz manzarasına sahip olması,</li><li>+ Taşınmazın sahil yoluna cepheli konumlanmış olmasından dolayı ulaşım olanaklarının rahat olması,</li><li>+ Değerleme konusu otellerin dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmesi,</li><li>+ Havaalanı güzergahında konumlanmış olan iş otelleri olması,</li><li>+ Otopark kapasitesinin büyük otellerin ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yeterli olması,</li><li>+ Taşınmazın sahil yolunun yanısıra E-5 Karayolu'na ve TEM Otoyolu'na da yakın konumda olması,</li><li>+ Taşınmazın yakın çevresinde bilinirliği yüksek olan yapılaşmaların yer alması.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Sahil yolunun zaman zaman sıkışan trafik yoğunluğunun ulaşım olumsuz etkisi.</li></ul>
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ İstanbul'un önümüzdeki yıllarda otel ihtiyacının artacak olması.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir.</li></ul>

#### 7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkul değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve proje geliştirme yaklaşımları kullanılmıştır.

##### 7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aşağıdaki emsal bilgilere ulaşılmıştır.

- Değerleme konusu taşınmaz için Zeytinburnu Belediyesi Emlak Servisi bölümünde yapılan araştırmalarda 2012 yılı için söz konusu arsanın emlak rayiç değerinin 5.725,25.-TL/m<sup>2</sup> olduğu öğrenilmiştir. (5.725,25.-TL/m<sup>2</sup>)
- Zeytinburnu'nda sahil yolu üzerinde Novotel ve Ibis Otel'in yakınında bulunan "Turizm Alanı" imarlı, emsali 2.50 olan 73.000 m<sup>2</sup> arsa için ihale düzenlenmiş ve açık artırma yoluyla konu arsayı yaklaşık 2 sene önce T.O.B.B. 392.000.000 TL'ye satın almıştır. (5.370 TL/ m<sup>2</sup>, 2.272 Euro/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve yakınında konumlu, 774 ada, 52 parsel no'lu 15.500 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip arsa için ihale düzenlenmiş ve açık artırma yoluyla Ottoman Fund firması tarafından 87.000.000 TL +KDV bedelle 12.09.2007

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

tarihinde satın alınmıştır. Bu parsel üzerinde mevcutta, Ottomare Suites projesi bulunmaktadır. (5.594 TL/ m<sup>2</sup>, 2.367 Euro/m<sup>2</sup>)

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Kazlıçeşme Mahallesi'nde konumlu, Marmara Denizi'ne ve hipodroma cephesi bulunan, "Turizm Alanı" imarlı, 22.300 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip E=2,00, TAKS=0,40 yapılaşma koşullarına sahip arsa için 60.000.000 USD satış bedeli istenmektedir. (4.818 TL/ m<sup>2</sup>, 2.690 USD/m<sup>2</sup>, 2.030 Euro/m<sup>2</sup>)
- Kennedy Caddesi üzerinde, Ataköy mevkiinde konumlu 11.950,72 m<sup>2</sup> alanlı parselin 2009 yılı Aralık ayında ihale yöntemiyle 65.750.000 TL bedelle satıldığı öğrenilmiştir. (5.502.- TL/m<sup>2</sup>, 2.328 Euro/m<sup>2</sup>)
- Ataköy sahilde TOKİ'ye ait olan 124.980 m<sup>2</sup>'lik arsa, 2008 yılı içerisinde 650.000.000.-TL muhammen bedelle satışa çıkartılmış olup, 850.000.000.-TL bedelle satılmıştır. Taşınmazın 124.980 m<sup>2</sup>'lik arsa alanının 68.000 m<sup>2</sup>'si yeşil alan olup kamu kullanımında olacağı, kalan yaklaşık 56.980 m<sup>2</sup>'lik arsada ise otel, apart otel, marina, yat kulübü, alışveriş tesisleri, lokantalar, kongre, sağlık ve eğlence tesisleri inşa edilebilecektir. Arazide inşaat alanı 249.960 m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir. (Muhammen bedel satış rakamı: 2.200- Euro/m<sup>2</sup>, 5.200.-TL/m<sup>2</sup>, ihale satış rakamı 2.878 -Euro/m<sup>2</sup>, 6.801.-TL/m<sup>2</sup>)(Arsa satışın gerçekleştiği dönemde USD kuru yaklaşık 1,25.-TL'dir., Euro kuru yaklaşık 2,02.-TL'dir.)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Zeytinburnu sahilde yer alan, 7.100 m<sup>2</sup> yüzölçümüne ve E=1.5, H=35.5 kat yapılaşma hakkına sahip, "Turizm Alanı" imarı bulunan arsa için 15.000.000 USD satii fiyatı istendiği öğrenilmiştir. Bu taşınmazın emsal hakkının değerlendirme taşınmaza kıyasla düşük olmasının fiyatı düşürdüğü düşünülmektedir. (3.962 TL/ m<sup>2</sup>, 2.112 USD/m<sup>2</sup>, 1.676 Euro/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede, taşınmazla benzer yapılaşma koşullarına sahip arsanın 6.000-6.500 TL/m<sup>2</sup> birim satış fiyatı üzerinden satılabileceği öğrenilmiştir. (6.000-6.500 TL/ m<sup>2</sup>, 2.539-2.750 Euro/m<sup>2</sup>)

ARSA EMSALLERİ					
Emsal No	Alanı (m <sup>2</sup> )	Lejandı	Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Fiyat (Euro/m <sup>2</sup> )	Açıklama
1	73.000	Turizm Rekreasyon	5.370	2.334	Zeytinburnu'nda, E=2,50, yaklaşık 2 sene önce satıldı.
2	15.500	Turizm Rekreasyon	5.594	2.272	Zeytinburnu'nda, 2007'de satıldı.
3	22.300	Turizm Alanı	4.818	2.030	Kazlıçeşme'de, E=2,00
4	11.950,72	Turizm Rekreasyon	5.502	2.328	Ataköy'de, 2009 yılında satıldı
5	124.980	Turizm Alanı	5.200	2.261	Muhammen bedel
6	124.980	Turizm Alanı	6.801	2.878	Satış bedeli
7	7.100	Turizm Alanı	3.962	1.676	Zeytinburnu sahilde, E=1.50
8	-	-	6.000-6.500	2.539-2.750	Görüş

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## ✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, ulaşım olanakları, üzerinde bilinen prestijli bir tesisin mevcut olması, taşınmazın üzerinde üst hakkı tesis edilmiş olması gibi etkenler göz önünde bulundurularak, çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa değeri **2.700 €/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir.

ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ				
1 m <sup>2</sup> Arsa Değeri (*)	1.504	.-Euro/m <sup>2</sup>		
Arsa Büyüklüğü	11.720,00	m <sup>2</sup>		
Toplam Arsa Değeri	17.626.880	.-Euro/m <sup>2</sup>	<b>17.626.880</b>	.-Euro
			<b>41.652.317</b>	TL
(*) Arsa için birim değeri olarak 2.700 EURO/m <sup>2</sup> turizm imarlı arsa değerine binaen 49 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır.				
(**) Buttım mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. Lehine 18.11.2051 tarihine kadar Müstakil ve Daimi Üst Hakkı kurulmuştur.				
Arsa Değeri Hesap Detayı = (İmarlı arsa değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı)				
= 2.700 (Euro/m <sup>2</sup> ) x 0.70 x 39/49				
= <b>1.504 (Euro/m<sup>2</sup>)</b>				

## 7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulun bina maliyet değerleri , maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Binalardaki yıpranma payı, değerlendirme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

BİNA DEĞERİ (NOVOTEL)				
<b>Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	250	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	4.942,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	1.235.500	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	86.485	.-€		
Bina Değeri	1.149.015	.-€	<b>1.149.015</b>	.-€
<b>Otel</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	11.707,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	14.048.400	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	983.388	.-€		
Bina Değeri	13.065.012	.-€	<b>13.065.012</b>	.-€
<b>BİNA DEĞERİ (IBIS OTEL)</b>				
<b>Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	250	.-€		

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	2.550,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	637.500	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	44.625	.-€		
Bina Değeri	592.875	.-€	<b>592.875</b>	<b>.-€</b>
<b>Otel</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	1.000	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	7.173,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	7.173.000	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	502.110	.-€		
Bina Değeri	6.670.890	.-€	<b>6.670.890</b>	<b>.-€</b>
<b>Toplam Arsa Değeri</b>			<b>17.626.880</b>	<b>.-€</b>
<b>Toplam Bina Değeri</b>			<b>21.477.792</b>	<b>.-€</b>
<b>Zemin İyileştirme Maliyeti</b>			<b>4.650.000</b>	<b>.-€</b>
<b>Harici Müteferrik İşler</b>			<b>700.000</b>	<b>.-€</b>
<b>TOPLAM DEĞER(EURO)</b>			<b>44.454.672</b>	<b>.-€</b>
<b>TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(EURO)</b>			<b>44.450.000</b>	<b>.-€</b>
<b>TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)</b>			<b>105.040.000</b>	<b>.-TL</b>

## 7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Çalışmada ikinci yöntem olarak gelir indirgeme yaklaşımı kullanılmıştır.

### Otel Varsayımları

Taşınmazın mevcut durum ile işletildiği varsayılarak gelir projeksiyonu hazırlanmıştır. Gelir projeksiyonunda kullanılan ortalama oda fiyatı, ortalama oda doluluğu ve diğer gelir kalemleri firma tarafından temin edilen mevcut durum bilgileri değerlendirilerek takdir edilmiştir. İlk yıl kullanılan oran ve veriler firma tarafından sağlanan gerçekleşen gelir gider tablolarından alınmış olup, gelecek yıllar için artış oranları piyasa araştırmalarından bulunmuştur.

- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirilerek çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
  - Dört yıldızlı Novotel ve üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
  - Novotel'in 208 oda 416 yatak, İbis Otel'in 228 oda, 456 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
  - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
  - 2012 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuştur.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, Novotel için; oda fiyatının 2013 yılı için 87 EURO, İbis Otel için; oda fiyatının 2013 yılı için 75

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının, otellerin açılış yılı olan 2007 tarihinden itibaren ilk 10 yıl için %3 oranında, kalan yıllarda ise her yıl %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Doluluk oranlarının; Novotel için, %86 seviyelerinde sabit kalacağı, İbis Otel için ise % 87 oranında sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Oteller içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin Novotel için konaklama gelirlerinin %35'i, İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %17'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Novotel'in kar marjının %51'de, İbis Otel'in kar marjının ise %58'de sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında yenileme giderinin ilk yıl için, sonraki yıllar için %2,5 oranında arttırılarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- 23.12.2004 tarihli sözleşmenin 7/B maddesine istinaden; "Üst hakkına konu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra; toplam yıllık hasılatın %1 oranında pay alınacaktır"; maddesi gereği, Novotel ve İbisotel yıllık gelirlerinin %1'i "Hasılatın alınan pay bedeli" olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,3630 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. ( Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir. )
- İndirgeme oranı % 9,00 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Emlak vergisi ödemesi 2013 yılından itibaren hesaplara ilave edilmiş; 2013 yılı sonrasında yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılmıştır.
- Bina sigortası ve emlak vergisi müşteri beyanları doğrultusunda gerçekleşen rakamlar üzerinden hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

<b>NOVOTEL (4 YILDIZ)</b>	
ODA SAYISI	208
YATAK SAYISI	416
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	75.920
ODA FİYATI (EURO)(2013)	87,00
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,0%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	35%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ (EURO) (2013)	91.680
BİNA SİGORTASI (EURO) (2013)	27.000
ENFLASYON ORANI	2,5%

NOVOTEL NAKİT AKIŞI																				
YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)		86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%
AÇIK OLAN GÜN SAYISI		365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
SATILAN ODA SAYISI		65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291
ODA FİYATI (EURO)		87,00	89,61	92,30	95,07	97,92	100,37	102,88	105,45	108,08	110,79	113,56	116,40	119,31	122,29	125,34	128,48	131,69	134,98	138,36
ODA GELİRİ (EURO)		5.680.334	5.850.744	6.026.267	6.207.055	6.393.266	6.553.098	6.716.926	6.884.849	7.056.970	7.233.394	7.414.229	7.599.585	7.789.574	7.984.314	8.183.922	8.388.520	8.598.233	8.813.188	9.033.518
DİĞER GELİRLER (EURO)		1.988.117	2.047.761	2.109.193	2.172.469	2.237.643	2.293.584	2.350.924	2.409.697	2.469.939	2.531.688	2.594.980	2.659.855	2.726.351	2.794.510	2.864.373	2.935.982	3.009.381	3.084.616	3.161.731
<b>TOPLAM GELİRLER (EURO)</b>		<b>7.668.451</b>	<b>7.898.505</b>	<b>8.135.460</b>	<b>8.379.524</b>	<b>8.630.910</b>	<b>8.846.682</b>	<b>9.067.849</b>	<b>9.294.546</b>	<b>9.526.909</b>	<b>9.765.082</b>	<b>10.009.209</b>	<b>10.259.439</b>	<b>10.515.925</b>	<b>10.778.823</b>	<b>11.048.294</b>	<b>11.324.501</b>	<b>11.607.614</b>	<b>11.897.804</b>	<b>12.195.249</b>
GOP (%)		51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%
GOP (EURO)		3.910.910	4.028.238	4.149.085	4.273.557	4.401.764	4.511.808	4.624.603	4.740.218	4.858.724	4.980.192	5.104.697	5.232.314	5.363.122	5.497.200	5.634.630	5.775.496	5.919.883	6.067.880	6.219.577
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)		213.210	218.541	224.004	229.604	235.344	241.228	247.259	253.440	259.776	266.271	272.927	279.751	286.744	293.913	301.261	308.792	316.512	324.425	332.535
EMLAK VERGİSİ		91.680	93.972	96.321	98.729	101.198	103.728	106.321	108.979	111.703	114.496	117.358	120.292	123.299	126.382	129.541	132.780	136.099	139.502	142.990
BİNA SİGORTASI		27.000	27.675	28.367	29.076	29.803	30.548	31.312	32.095	32.897	33.719	34.562	35.426	36.312	37.220	38.150	39.104	40.082	41.084	42.111
<b>GİDERLER (EURO)</b>		<b>-4.089.432</b>	<b>-4.210.455</b>	<b>-4.335.068</b>	<b>-4.463.376</b>	<b>-4.595.491</b>	<b>-4.710.378</b>	<b>-4.828.137</b>	<b>-4.948.841</b>	<b>-5.072.562</b>	<b>-5.199.376</b>	<b>-5.329.360</b>	<b>-5.462.594</b>	<b>-5.599.159</b>	<b>-5.739.138</b>	<b>-5.882.617</b>	<b>-6.029.682</b>	<b>-6.180.424</b>	<b>-6.334.935</b>	<b>-6.493.308</b>
<b>OTEL FAALİYET KARI</b>		<b>3.579.020</b>	<b>3.688.050</b>	<b>3.800.392</b>	<b>3.916.148</b>	<b>4.035.419</b>	<b>4.136.304</b>	<b>4.239.712</b>	<b>4.345.705</b>	<b>4.454.348</b>	<b>4.565.706</b>	<b>4.679.849</b>	<b>4.796.845</b>	<b>4.916.766</b>	<b>5.039.685</b>	<b>5.165.678</b>	<b>5.294.819</b>	<b>5.427.190</b>	<b>5.562.870</b>	<b>5.701.941</b>
<b>NET NAKİT AKIŞLARI</b>	<b>0</b>	<b>3.579.020</b>	<b>3.688.050</b>	<b>3.800.392</b>	<b>3.916.148</b>	<b>4.035.419</b>	<b>4.136.304</b>	<b>4.239.712</b>	<b>4.345.705</b>	<b>4.454.348</b>	<b>4.565.706</b>	<b>4.679.849</b>	<b>4.796.845</b>	<b>4.916.766</b>	<b>5.039.685</b>	<b>5.165.678</b>	<b>5.294.819</b>	<b>5.427.190</b>	<b>5.562.870</b>	<b>5.701.941</b>

31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051	
86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	
365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	322	
65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	65.291	57.599
141,82	145,36	149,00	152,72	156,54	160,45	164,46	168,58	172,79	177,11	181,54	186,08	190,73	195,50	200,38	205,39	210,53	215,79	221,19	226,71	
9.259.356	9.490.840	9.728.111	9.971.314	10.220.597	10.476.111	10.738.014	11.006.465	11.281.626	11.563.667	11.852.759	12.149.077	12.452.804	12.764.125	13.083.228	13.410.308	13.745.566	14.089.205	14.441.435	13.058.618	
3.240.775	3.321.794	3.404.839	3.489.960	3.577.209	3.666.639	3.758.305	3.852.263	3.948.569	4.047.283	4.148.465	4.252.177	4.358.482	4.467.444	4.579.130	4.693.608	4.810.948	4.931.222	5.054.502	4.570.516	
<b>12.500.131</b>	<b>12.812.634</b>	<b>13.132.950</b>	<b>13.461.273</b>	<b>13.797.805</b>	<b>14.142.750</b>	<b>14.496.319</b>	<b>14.858.727</b>	<b>15.230.195</b>	<b>15.610.950</b>	<b>16.001.224</b>	<b>16.401.255</b>	<b>16.811.286</b>	<b>17.231.568</b>	<b>17.662.357</b>	<b>18.103.916</b>	<b>18.556.514</b>	<b>19.020.427</b>	<b>19.495.938</b>	<b>17.629.135</b>	
51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	
6.375.067	6.534.443	6.697.804	6.865.249	7.036.881	7.212.803	7.393.123	7.577.951	7.767.400	7.961.585	8.160.624	8.364.640	8.573.756	8.788.100	9.007.802	9.232.997	9.463.822	9.700.418	9.942.928	8.990.859	
340.849	349.370	358.104	367.057	376.233	385.639	395.280	405.162	415.291	425.674	436.315	447.223	458.404	469.864	481.611	493.651	505.992	518.642	531.608	480.705	
146.564	150.228	153.984	157.834	161.780	165.824	169.970	174.219	178.574	183.039	187.615	192.305	197.113	202.040	207.091	212.269	217.575	223.015	228.590	234.305	
43.164	44.243	45.349	46.482	47.644	48.836	50.056	51.308	52.591	53.905	55.253	56.634	58.050	59.501	60.989	62.514	64.077	65.678	67.320	60.874	
<b>-6.655.641</b>	<b>-6.822.032</b>	<b>-6.992.582</b>	<b>-7.167.397</b>	<b>-7.346.582</b>	<b>-7.530.247</b>	<b>-7.718.503</b>	<b>-7.911.465</b>	<b>-8.109.252</b>	<b>-8.311.983</b>	<b>-8.519.783</b>	<b>-8.732.777</b>	<b>-8.951.097</b>	<b>-9.174.874</b>	<b>-9.404.246</b>	<b>-9.639.352</b>	<b>-9.880.336</b>	<b>-10.127.344</b>	<b>-10.380.528</b>	<b>-9.414.160</b>	
<b>5.844.490</b>	<b>5.990.602</b>	<b>6.140.367</b>	<b>6.293.876</b>	<b>6.451.223</b>	<b>6.612.504</b>	<b>6.777.817</b>	<b>6.947.262</b>	<b>7.120.944</b>	<b>7.298.967</b>	<b>7.481.441</b>	<b>7.668.477</b>	<b>7.860.189</b>	<b>8.056.694</b>	<b>8.258.111</b>	<b>8.464.564</b>	<b>8.676.178</b>	<b>8.893.083</b>	<b>9.115.410</b>	<b>8.214.975</b>	
<b>5.844.490</b>	<b>5.990.602</b>	<b>6.140.367</b>	<b>6.293.876</b>	<b>6.451.223</b>	<b>6.612.504</b>	<b>6.777.817</b>	<b>6.947.262</b>	<b>7.120.944</b>	<b>7.298.967</b>	<b>7.481.441</b>	<b>7.668.477</b>	<b>7.860.189</b>	<b>8.056.694</b>	<b>8.258.111</b>	<b>8.464.564</b>	<b>8.676.178</b>	<b>8.893.083</b>	<b>9.115.410</b>	<b>8.214.975</b>	

<b>IBIS OTEL (3 YILDIZ)</b>	
ODA SAYISI	228
YATAK SAYISI	456
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	83.220
ODA FİYATI (EURO)(2013)	75,00
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	17%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ (EURO) (2013)	99.320
BİNA SİGORTASI (EURO) (2013)	30.000

İBİS OTEL NAKİT AKIŞI																				
YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)		87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%
AÇIK OLAN GÜN SAYISI		365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
ŞATILAN ODA SAYISI		72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401
ODA FİYATI (EURO)		75,00	78,00	81,12	84,36	87,74	89,93	92,18	94,49	96,85	99,27	101,75	104,29	106,90	109,57	112,31	115,12	118,00	120,95	123,97
ODA GELİRİ (EURO)		5.430.105	5.647.309	5.873.202	6.108.130	6.352.455	6.511.266	6.674.048	6.840.899	7.011.922	7.187.220	7.366.900	7.551.073	7.739.849	7.933.346	8.131.679	8.334.971	8.543.345	8.756.929	8.975.852
DİĞER GELİRLER (EURO)		923.118	960.043	998.444	1.038.382	1.079.917	1.106.915	1.134.588	1.162.953	1.192.027	1.221.827	1.252.373	1.283.682	1.315.774	1.348.669	1.382.385	1.416.945	1.452.369	1.488.678	1.525.895
<b>TOPLAM GELİRLER (EURO)</b>		<b>6.353.223</b>	<b>6.607.352</b>	<b>6.871.646</b>	<b>7.146.512</b>	<b>7.432.372</b>	<b>7.618.181</b>	<b>7.808.636</b>	<b>8.003.852</b>	<b>8.203.948</b>	<b>8.409.047</b>	<b>8.619.273</b>	<b>8.834.755</b>	<b>9.055.624</b>	<b>9.282.014</b>	<b>9.514.065</b>	<b>9.751.916</b>	<b>9.995.714</b>	<b>10.245.607</b>	<b>10.501.747</b>
GOP (%)		58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%
GOP (EURO)		3.684.869	3.832.264	3.985.555	4.144.977	4.310.776	4.418.545	4.529.009	4.642.234	4.758.290	4.877.247	4.999.178	5.124.158	5.252.262	5.383.568	5.518.158	5.656.111	5.797.514	5.942.452	6.091.013
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)		108.956	111.680	114.472	117.334	120.268	123.274	126.356	129.515	132.753	136.072	139.473	142.960	146.534	150.198	153.953	157.801	161.746	165.790	169.935
EMLAK VERGİSİ		99.320	101.803	104.348	106.957	109.631	112.371	115.181	118.060	121.012	124.037	127.138	130.316	133.574	136.914	140.337	143.845	147.441	151.127	154.905
BİNA SİGORTASI		30.000	30.750	31.519	32.307	33.114	33.942	34.791	35.661	36.552	37.466	38.403	39.363	40.347	41.355	42.389	43.449	44.535	45.649	46.790
GİDERLER (EURO)		-2.906.630	-3.019.321	-3.136.430	-3.258.133	-3.384.609	-3.469.224	-3.555.955	-3.644.854	-3.735.975	-3.829.374	-3.925.109	-4.023.236	-4.123.817	-4.226.913	-4.332.586	-4.440.900	-4.551.923	-4.665.721	-4.782.364
<b>OTEL FAALİYET KARI</b>		<b>3.446.593</b>	<b>3.588.031</b>	<b>3.735.215</b>	<b>3.888.379</b>	<b>4.047.763</b>	<b>4.148.957</b>	<b>4.252.681</b>	<b>4.358.998</b>	<b>4.467.973</b>	<b>4.579.673</b>	<b>4.694.164</b>	<b>4.811.518</b>	<b>4.931.806</b>	<b>5.055.102</b>	<b>5.181.479</b>	<b>5.311.016</b>	<b>5.443.791</b>	<b>5.579.886</b>	<b>5.719.383</b>
<b>NET NAKİT AKIŞLARI</b>		<b>3.446.593</b>	<b>3.588.031</b>	<b>3.735.215</b>	<b>3.888.379</b>	<b>4.047.763</b>	<b>4.148.957</b>	<b>4.252.681</b>	<b>4.358.998</b>	<b>4.467.973</b>	<b>4.579.673</b>	<b>4.694.164</b>	<b>4.811.518</b>	<b>4.931.806</b>	<b>5.055.102</b>	<b>5.181.479</b>	<b>5.311.016</b>	<b>5.443.791</b>	<b>5.579.886</b>	<b>5.719.383</b>

31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051	
87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	
365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	322	
72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	72.401	63.872
127,07	130,25	133,51	136,84	140,26	143,77	147,37	151,05	154,83	158,70	162,66	166,73	170,90	175,17	179,55	184,04	188,64	193,36	198,19	203,14	
9.200.249	9.430.255	9.666.011	9.907.662	10.155.353	10.409.237	10.669.468	10.936.205	11.209.610	11.489.850	11.777.096	12.071.524	12.373.312	12.682.644	12.999.711	13.324.703	13.657.821	13.999.266	14.349.248	12.975.258	
1.564.042	1.603.143	1.643.222	1.684.302	1.726.410	1.769.570	1.813.810	1.859.155	1.905.634	1.953.274	2.002.106	2.052.159	2.103.463	2.156.050	2.209.951	2.265.200	2.321.830	2.379.875	2.439.372	2.205.794	
<b>10.764.291</b>	<b>11.033.398</b>	<b>11.309.233</b>	<b>11.591.964</b>	<b>11.881.763</b>	<b>12.178.807</b>	<b>12.483.277</b>	<b>12.795.359</b>	<b>13.115.243</b>	<b>13.443.124</b>	<b>13.779.202</b>	<b>14.123.683</b>	<b>14.476.775</b>	<b>14.838.694</b>	<b>15.209.661</b>	<b>15.589.903</b>	<b>15.979.650</b>	<b>16.379.142</b>	<b>16.788.620</b>	<b>15.181.052</b>	
58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	
6.243.289	6.399.371	6.559.355	6.723.339	6.891.423	7.063.708	7.240.301	7.421.308	7.606.841	7.797.012	7.991.937	8.191.736	8.396.529	8.606.442	8.821.604	9.042.144	9.268.197	9.499.902	9.737.400	8.805.010	
174.183	178.538	183.001	187.576	192.266	197.072	201.999	207.049	212.225	217.531	222.969	228.544	234.257	240.114	246.116	252.269	258.576	265.040	271.666	245.653	
158.778	162.747	166.816	170.986	175.261	179.643	184.134	188.737	193.455	198.292	203.249	208.330	213.539	218.877	224.349	229.958	235.707	241.599	247.639	253.830	
47.960	49.158	50.387	51.647	52.938	54.262	55.618	57.009	58.434	59.895	61.392	62.927	64.500	66.113	67.766	69.460	71.196	72.976	74.800	67.638	
<b>-4.901.923</b>	<b>-5.024.471</b>	<b>-5.150.083</b>	<b>-5.278.835</b>	<b>-5.410.806</b>	<b>-5.546.076</b>	<b>-5.684.728</b>	<b>-5.826.846</b>	<b>-5.972.517</b>	<b>-6.121.830</b>	<b>-6.274.876</b>	<b>-6.431.748</b>	<b>-6.592.541</b>	<b>-6.757.355</b>	<b>-6.926.289</b>	<b>-7.099.446</b>	<b>-7.276.932</b>	<b>-7.458.855</b>	<b>-7.645.327</b>	<b>-6.943.164</b>	
<b>5.862.368</b>	<b>6.008.927</b>	<b>6.159.150</b>	<b>6.313.129</b>	<b>6.470.957</b>	<b>6.632.731</b>	<b>6.798.550</b>	<b>6.968.513</b>	<b>7.142.726</b>	<b>7.321.294</b>	<b>7.504.327</b>	<b>7.691.935</b>	<b>7.884.233</b>	<b>8.081.339</b>	<b>8.283.373</b>	<b>8.490.457</b>	<b>8.702.718</b>	<b>8.920.286</b>	<b>9.143.293</b>	<b>8.237.888</b>	
<b>5.862.368</b>	<b>6.008.927</b>	<b>6.159.150</b>	<b>6.313.129</b>	<b>6.470.957</b>	<b>6.632.731</b>	<b>6.798.550</b>	<b>6.968.513</b>	<b>7.142.726</b>	<b>7.321.294</b>	<b>7.504.327</b>	<b>7.691.935</b>	<b>7.884.233</b>	<b>8.081.339</b>	<b>8.283.373</b>	<b>8.490.457</b>	<b>8.702.718</b>	<b>8.920.286</b>	<b>9.143.293</b>	<b>8.237.888</b>	

TOPLAM NAKİT AKIŞI																				
YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031
Novotel (4 Yıldız) Net Nakit Akışı	0	3.579.020	3.688.050	3.800.392	3.916.148	4.035.419	4.136.304	4.239.712	4.345.705	4.454.348	4.565.706	4.679.849	4.796.845	4.916.766	5.039.685	5.165.678	5.294.819	5.427.190	5.562.870	5.701.941
Ibis Otel (3 Yıldız) Net Nakit Akışı	0	3.446.593	3.588.031	3.735.215	3.888.379	4.047.763	4.148.957	4.252.681	4.358.998	4.467.973	4.579.673	4.694.164	4.811.518	4.931.806	5.055.102	5.181.479	5.311.016	5.443.791	5.579.886	5.719.383
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	0	-126.000	-129.150	-132.379	-135.688	-139.080	-142.557	-146.121	-149.774	-153.519	-157.357	-161.291	-165.323	-169.456	-173.692	-178.035	-182.486	-187.048	-191.724	-196.517
Hasılattan Pay Bedeli	0	-140.217	-145.059	-150.071	-155.260	-160.633	-164.649	-168.765	-172.984	-177.309	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741
<b>TOPLAM NAKİT AKIŞLARI</b>	<b>0</b>	<b>6.759.396</b>	<b>7.001.872</b>	<b>7.253.158</b>	<b>7.513.578</b>	<b>7.783.469</b>	<b>7.978.056</b>	<b>8.177.507</b>	<b>8.381.945</b>	<b>8.591.493</b>	<b>8.806.281</b>	<b>9.030.981</b>	<b>9.261.299</b>	<b>9.497.375</b>	<b>9.739.353</b>	<b>9.987.381</b>	<b>10.241.609</b>	<b>10.502.192</b>	<b>10.769.291</b>	<b>11.043.067</b>

31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
5.844.490	5.990.602	6.140.367	6.293.876	6.451.223	6.612.504	6.777.817	6.947.262	7.120.944	7.298.967	7.481.441	7.668.477	7.860.189	8.056.694	8.258.111	8.464.564	8.676.178	8.893.083	9.115.410	8.214.975
5.862.368	6.008.927	6.159.150	6.313.129	6.470.957	6.632.731	6.798.550	6.968.513	7.142.726	7.321.294	7.504.327	7.691.935	7.884.233	8.081.339	8.283.373	8.490.457	8.702.718	8.920.286	9.143.293	8.237.888
-201.430	-206.466	-211.627	-216.918	-222.341	-227.899	-233.597	-239.437	-245.423	-251.558	-257.847	-264.294	-270.901	-277.673	-284.615	-291.731	-299.024	-306.499	-314.162	-322.016
-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741
<b>11.323.687</b>	<b>11.611.322</b>	<b>11.906.149</b>	<b>12.208.346</b>	<b>12.518.099</b>	<b>12.835.595</b>	<b>13.161.028</b>	<b>13.494.597</b>	<b>13.836.506</b>	<b>14.186.962</b>	<b>14.546.179</b>	<b>14.914.377</b>	<b>15.291.780</b>	<b>15.678.618</b>	<b>16.075.127</b>	<b>16.481.549</b>	<b>16.898.131</b>	<b>17.325.128</b>	<b>17.762.800</b>	<b>15.949.106</b>

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	8,50%	9,00%	9,50%
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)</b>	<b>104.197.470</b>	<b>98.072.248</b>	<b>92.520.684</b>
<b>YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)</b>	<b>104.200.000</b>	<b>98.070.000</b>	<b>92.520.000</b>
<b>YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)</b>	<b>246.220.000</b>	<b>231.740.000</b>	<b>218.620.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)</b>	<b>246.224.600</b>	<b>231.739.410</b>	<b>218.624.760</b>

## 7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı

### 18 Nisan 2005 Tarihli Mutabakat Anlaşması 4. Değişiklik Gereğince Yapılan Varsayımlar,

- **Değerleme çalışması yapılan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan oteller için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak, Akfen Holding A.Ş. ve Akfen GYO ile Accor SA ve Tamaris Turizm A.Ş. arasında imzalanan kira sözleşmesi tadilatı uyarınca, brüt gelirin (KDV hariç) NOVOTEL için yüzde yirmi ikisi (%22), İbis Otel için yüzde yirmi beşi (%25) veya düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. İlgili sözleşme tadilatı rapor ekinde sunulmuştur**
- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
  - Dört yıldızlı Novotel ve üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
  - Novotel'in 208 oda 416 yatak, İbis Otel'in 228 oda, 456 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
  - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
  - 2012 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuş olup, bina sigortası, emlak vergisi, arsa kirası gibi kalemler Akfen GYO'nun maliyet kalemlerinden temin edilmiştir.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, Novotel için; her şey dahil kişi başı fiyatının 2013 yılı için 87 EURO, İbis Otel için; her şey dahil kişi başı fiyatının 2013 yılı için 75 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının, otellerin açılış yılı olan 2007 tarihinden itibaren ilk 10 yıl için İbis Otel'de % 4 oranında, Novotel'de %3 oranında, kalan yıllarda ise her iki otel için de, her yıl %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının; Novotel için, %86 seviyelerinde sabit kalacağı, İbis Otel için ise % 87 oranında sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Oteller içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin Novotel için konaklama gelirlerinin %35'i, İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %17'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Novotel'in kar marjının %51'de, İbis Otel'in kar marjının ise %58'de sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin % 0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.

- 23.12.2004 tarihli sözleşmenin Madde 7/B maddesine istinaden; “Üst hakkına konu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra; toplam yıllık hasıllattan %1 oranında pay alınacaktır”; maddesi gereği, Novotel ve İbisotel yıllık gelirlerinin %1’i “Hasıllattan alınan pay bedeli” olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,3630 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,60 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. ( Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir. )
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor’un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünülmüş ve verilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıl artı 10 yıl uzatma opsiyonu olan kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %3,60 “Risksiz Getiri Oranı”na %2,90 “Risk Primi” eklenerek indirgeme oranı % 6,50 olarak öngörülmüştür.

TOPLAM NAKİT AKIŞI																				
YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN	0	1.687.059	1.737.671	1.789.801	1.843.495	1.898.800	1.946.270	1.994.927	2.044.800	2.095.920	2.148.318	2.202.026	2.257.077	2.313.504	2.371.341	2.430.625	2.491.390	2.553.675	2.617.517	2.682.955
AGOP NOVOTEL	0	2.308.204	2.377.450	2.448.773	2.522.237	2.597.904	2.662.851	2.729.423	2.797.658	2.867.600	2.939.290	3.012.772	3.088.091	3.165.294	3.244.426	3.325.537	3.408.675	3.493.892	3.581.239	3.670.770
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>0</b>	<b>2.308.204</b>	<b>2.377.450</b>	<b>2.448.773</b>	<b>2.522.237</b>	<b>2.597.904</b>	<b>2.662.851</b>	<b>2.729.423</b>	<b>2.797.658</b>	<b>2.867.600</b>	<b>2.939.290</b>	<b>3.012.772</b>	<b>3.088.091</b>	<b>3.165.294</b>	<b>3.244.426</b>	<b>3.325.537</b>	<b>3.408.675</b>	<b>3.493.892</b>	<b>3.581.239</b>	<b>3.670.770</b>
IBIS OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN	0	1.588.306	1.651.838	1.717.911	1.786.628	1.858.093	1.904.545	1.952.159	2.000.963	2.050.987	2.102.262	2.154.818	2.208.689	2.263.906	2.320.504	2.378.516	2.437.979	2.498.929	2.561.402	2.625.437
AGOP IBIS OTEL	0	2.223.628	2.312.573	2.405.076	2.501.279	2.601.330	2.666.364	2.733.023	2.801.348	2.871.382	2.943.166	3.016.746	3.092.164	3.169.468	3.248.705	3.329.923	3.413.171	3.498.500	3.585.962	3.675.612
<b>KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>0</b>	<b>2.223.628</b>	<b>2.312.573</b>	<b>2.405.076</b>	<b>2.501.279</b>	<b>2.601.330</b>	<b>2.666.364</b>	<b>2.733.023</b>	<b>2.801.348</b>	<b>2.871.382</b>	<b>2.943.166</b>	<b>3.016.746</b>	<b>3.092.164</b>	<b>3.169.468</b>	<b>3.248.705</b>	<b>3.329.923</b>	<b>3.413.171</b>	<b>3.498.500</b>	<b>3.585.962</b>	<b>3.675.612</b>
YILLIK ÜST HAKKI BEDELİ (EURO)	0	-126.000	-129.150	-132.379	-135.688	-139.080	-142.557	-146.121	-149.774	-153.519	-157.357	-161.291	-165.323	-169.456	-173.692	-178.035	-182.486	-187.048	-191.724	-196.517
HASILATTAN PAY BEDELİ (EURO)		-140.217	-145.059	-150.071	-155.260	-160.633	-164.649	-168.765	-172.984	-177.309	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741
YENİLEME MALİYETİ (EURO)	0	-16.108	-16.511	-16.924	-17.347	-17.781	-18.225	-18.681	-19.148	-19.626	-20.117	-20.620	-21.136	-21.664	-22.206	-22.761	-23.330	-23.913	-24.511	-25.124
EMLAK VERGİSİ (EURO)	0	-191.000	-195.775	-200.669	-205.686	-210.828	-216.099	-221.501	-227.039	-232.715	-238.533	-244.496	-250.609	-256.874	-263.296	-269.878	-276.625	-283.541	-290.629	-297.895
SİGORTA GİDERİ (EURO)	0,4%	-57.000	-58.425	-59.886	-61.383	-62.917	-64.490	-66.103	-67.755	-69.449	-71.185	-72.965	-74.789	-76.659	-78.575	-80.540	-82.553	-84.617	-86.732	-88.901
<b>TOPLAM NAKİT AKIŞLARI (EURO)</b>	<b>0</b>	<b>4.001.507</b>	<b>4.145.103</b>	<b>4.293.921</b>	<b>4.448.151</b>	<b>4.607.995</b>	<b>4.723.194</b>	<b>4.841.274</b>	<b>4.962.306</b>	<b>5.086.364</b>	<b>5.213.523</b>	<b>5.348.405</b>	<b>5.486.658</b>	<b>5.628.368</b>	<b>5.773.621</b>	<b>5.922.505</b>	<b>6.075.111</b>	<b>6.231.532</b>	<b>6.391.864</b>	<b>6.556.204</b>

31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
2.750.029	2.818.779	2.889.249	2.961.480	3.035.517	3.111.405	3.189.190	3.268.920	3.350.643	3.434.409	3.520.269	3.608.276	3.698.483	3.790.945	3.885.719	3.982.862	4.082.433	4.184.494	4.289.106	3.878.410
3.762.539	3.856.603	3.953.018	4.051.843	4.153.139	4.256.968	4.363.392	4.472.477	4.584.289	4.698.896	4.816.368	4.936.778	5.060.197	5.186.702	5.316.370	5.449.279	5.585.511	5.725.149	5.868.277	5.306.370
<b>3.762.539</b>	<b>3.856.603</b>	<b>3.953.018</b>	<b>4.051.843</b>	<b>4.153.139</b>	<b>4.256.968</b>	<b>4.363.392</b>	<b>4.472.477</b>	<b>4.584.289</b>	<b>4.698.896</b>	<b>4.816.368</b>	<b>4.936.778</b>	<b>5.060.197</b>	<b>5.186.702</b>	<b>5.316.370</b>	<b>5.449.279</b>	<b>5.585.511</b>	<b>5.725.149</b>	<b>5.868.277</b>	<b>5.306.370</b>
2.691.073	2.758.350	2.827.308	2.897.991	2.970.441	3.044.702	3.120.819	3.198.840	3.278.811	3.360.781	3.444.801	3.530.921	3.619.194	3.709.673	3.802.415	3.897.476	3.994.913	4.094.785	4.197.155	3.795.263
3.767.502	3.861.689	3.958.232	4.057.187	4.158.617	4.262.583	4.369.147	4.478.376	4.590.335	4.705.094	4.822.721	4.943.289	5.066.871	5.193.543	5.323.381	5.456.466	5.592.878	5.732.700	5.876.017	5.313.368
<b>3.767.502</b>	<b>3.861.689</b>	<b>3.958.232</b>	<b>4.057.187</b>	<b>4.158.617</b>	<b>4.262.583</b>	<b>4.369.147</b>	<b>4.478.376</b>	<b>4.590.335</b>	<b>4.705.094</b>	<b>4.822.721</b>	<b>4.943.289</b>	<b>5.066.871</b>	<b>5.193.543</b>	<b>5.323.381</b>	<b>5.456.466</b>	<b>5.592.878</b>	<b>5.732.700</b>	<b>5.876.017</b>	<b>5.313.368</b>
-201.430	-206.466	-211.627	-216.918	-222.341	-227.899	-233.597	-239.437	-245.423	-251.558	-257.847	-264.294	-270.901	-277.673	-284.615	-291.731	-299.024	-306.499	-314.162	-322.016
-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741	-181.741
-25.752	-26.395	-27.055	-27.732	-28.425	-29.136	-29.864	-30.611	-31.376	-32.160	-32.964	-33.788	-34.633	-35.499	-36.386	-37.296	-38.228	-39.184	-40.164	-36.318
-305.342	-312.976	-320.800	-328.820	-337.041	-345.467	-354.103	-362.956	-372.030	-381.331	-390.864	-400.635	-410.651	-420.918	-431.441	-442.227	-453.282	-464.614	-476.230	-488.135
<b>-91.123</b>	<b>-93.401</b>	<b>-95.736</b>	<b>-98.130</b>	<b>-100.583</b>	<b>-103.097</b>	<b>-105.675</b>	<b>-108.317</b>	<b>-111.025</b>	<b>-113.800</b>	<b>-116.645</b>	<b>-119.561</b>	<b>-122.550</b>	<b>-125.614</b>	<b>-128.754</b>	<b>-131.973</b>	<b>-135.273</b>	<b>-138.655</b>	<b>-142.121</b>	<b>-128.512</b>
<b>6.724.653</b>	<b>6.897.313</b>	<b>7.074.289</b>	<b>7.255.690</b>	<b>7.441.626</b>	<b>7.632.210</b>	<b>7.827.559</b>	<b>8.027.791</b>	<b>8.233.030</b>	<b>8.443.399</b>	<b>8.659.027</b>	<b>8.880.047</b>	<b>9.106.591</b>	<b>9.338.800</b>	<b>9.576.813</b>	<b>9.820.777</b>	<b>10.070.840</b>	<b>10.327.155</b>	<b>10.589.877</b>	<b>9.463.015</b>

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	2,40%	2,90%	3,40%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	86.960.881	80.772.911	75.238.275
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	205.488.562	190.866.388	177.788.044

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## Taşınmazın Kira Değeri

	31.12.2012	31.12.2013
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	5.380.451

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	8,50%	9,00%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	4.958.941	4.936.194	4.913.654
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	11.717.978	11.664.226	11.610.965

NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO)	4.936.194
NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL)	11.664.226

OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO)	4.936.194
OTELLERİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO)	4.940.000

### 7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın değeri, maliyet yöntemine göre **44.450.000 €**, gelir indirgeme yöntemine göre ise **98.070.000 €** ve üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli ile hesaplanan kira gelirlerine göre ise net bugünkü değeri **80.770.000 €** olarak tespit edilmiştir.

Taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirin'e göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **4.940.000 Euro (11.660.000.-TL)** olarak takdir edilmiştir.

Ancak taşınmaz mevcutta işleyen ve gelir elde eden bir tesis olması nedeni ile piyasa değerinin gelir indirgeme yaklaşımı ile bulunan değer olan **98.070.000 €** ve kira gelirin'in net bugünkü değeri olan **80.770.000 €**'nin ortalaması olan **89.420.000.-€ (Seksendokuzmilyondörtüzyüzmibin.-Euro) – 211.310.000.-TL (İkiyüzonbirmilyonüçyüzonbin.-Türk Lirası)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirin'e göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirin'e göre değer bulunmuştur. Ayrıca taşınmazın sağladığı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

**BÖLÜM 8**  
**SONUÇ**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 8

### SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da göz önüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

211.310.000.-TL (İkiyüzonbirmilyonüçyüzonbin.- Türk Lirası)	89.420.000.- € (Seksendokuzmilyondörtüzyüzmibin.- EURO)
----------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

249.345.800.-TL (İkiyüzkırkdokuzmilyonüçyüzkırkbeşbinsekizyüz.- Türk Lirası)	105.515.600.- € (Yüzbeşmilyonbeşyüzonbeşbinaltıyüz.- EURO)
------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2012 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

11.660.000.-TL (Onbirmilyonaltıyüztatmışbin.- Türk Lirası)	4.940.000.- € (Dörtmilyondokuzyüzkırkbin.- EURO)
---------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2012 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

13.758.800.-TL (Onüçmilyonyediyüzellisekizbinsekizyüz.- Türk Lirası)	5.829.200.- € (Beşmilyonsekiyüzyirmidokuzbinikiyüz.- EURO)
-------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipotegün proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotek açısından bir sakınca bulunmayacağı ve değerlendirme konusu arsa üzerinde üst hakkı bulununan otelin cins tashihiinin yapılmış olması sebebiyle GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olabileceği düşünülmektedir.

**Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.**

<b>Özge AKLAR</b> Değerleme Uzmanı (401775)	<b>Hüsniye BOZTUNÇ</b> Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)
------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------

**BÖLÜM 9**  
**EKLER**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 9

### EKLER

#### Ek Listesi

1	Sektör Analizi
2	Tapu Fotokopileri
3	Onaylı Tapu Takyidat Belgesi
4	Onaylı İmar Durumu Belgesi
5	Yapı Kullanma İzin Belgesi Örnekleri
6	Üst Hakkı Sözleşmesi
7	Kiralama Sözleşmesi
8	İpotek Yazısı
9	Fotoğraflar
10	CV'ler
11	SPK Lisans Örnekleri