

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

**İSTANBUL İLİ KARAKÖY İLÇESİ**

**77 ADA 64 PARSEL**

**NOVOTEL PROJESİ**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2014-020-GYO-014**

**Değer Tarihi: 31.12.2014**

**Rapor Tarihi: 02.01.2015**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	: 02. 01. 2015
<b>Rapor No</b>	: 2014-020-GYO-014
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 18.11.2014-31.12.2014
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	: İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Galata Mumhanesi Mevkii, 121 Pafta, 77 Ada, 64 Parsel no'lu, 3.074,58 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkul
<b>Çalışmanın Konusu</b>	: Konu gayrimenkulün kira hakkı güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulun Arsa Alanı</b>	: 3.074,58 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulun Kapalı Alanı</b>	: 20.926,10 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulun İmar Durumu</b>	: Turizm, Ticaret ve Hizmet Alanı

### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>51.890.000</b>	<b>146.366.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>61.230.000</b>	<b>172.711.000</b>

	Akfen GYO'a Hissesine Ait Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Akfen GYO'a Hissesine Ait Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>36.323.000</b>	<b>102.456.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>42.861.000</b>	<b>120.898.000</b>

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Dilek Yılmaz AYDIN
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Taner DÜNER
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	: Neşecan ÇEKİCİ

## Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

## Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- 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.

## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
<b>4.2</b>	<b>Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu .....</b>	<b>8</b>
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler .....	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	10
4.4.1	İstanbul İli .....	10
4.4.2	Beyoğlu İlçesi .....	11
4.4.3	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	12
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	16
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	16
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	18

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	19
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	20
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	20
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	21
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	22
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	24
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	24
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama .....	24
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	25
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	25
5.5	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	26
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	27
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	27
6.2	Swot Analizi .....	27
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	27
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	27
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	28
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	28
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	31
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı .....	33
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	38

6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	41
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	41
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	41
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	41
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ.....	42
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	42
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	43
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	43
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	43
8	SONUÇ .....	45
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	45
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	45
9	EKLER .....	46



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 02.01.2015

**Rapor Numarası** : 2014-020-GYO-014

**Raporun Türü** : İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Galata Mumhanesi Mevkii, 121 Pafta, 77 Ada, 64 Parsel no'lu, 3.074,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkulün kira hakkının güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 17.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 02.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 13.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

**Şirketin Unvanı** : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

**Şirketin Adresi** : EPOS Gayrimenkul Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş  
Merkezi No: 20 Kat:2 Zincirlikuyu / İstanbul

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Akfen GYO A.Ş.

**Müşteri Adresi** : Büyükdere Caddesi, No:201, C Blok, Kat:8, Levent/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Galata Mumhanesi Mevkii, 121 Pafta, 77 Ada, 64 Parsel no'lu, 3.074,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkulün kira hakkının kurul düzenlemeleri kapsamında satış ve kira değerini tespit etmek amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 13.10.2014 tarihli talebine istinaden, 1 Eylül 2009 tarihinde Vakıflar Bölge Müdürlüğü ve Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi Ticaret Anonim A.Ş. arasında imzalanan ve 22 Haziran 2011 tarihinde Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketine devredilen kira sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelir incelenmiştir. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi'nin Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

#### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemleri; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

#### 4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okur yazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

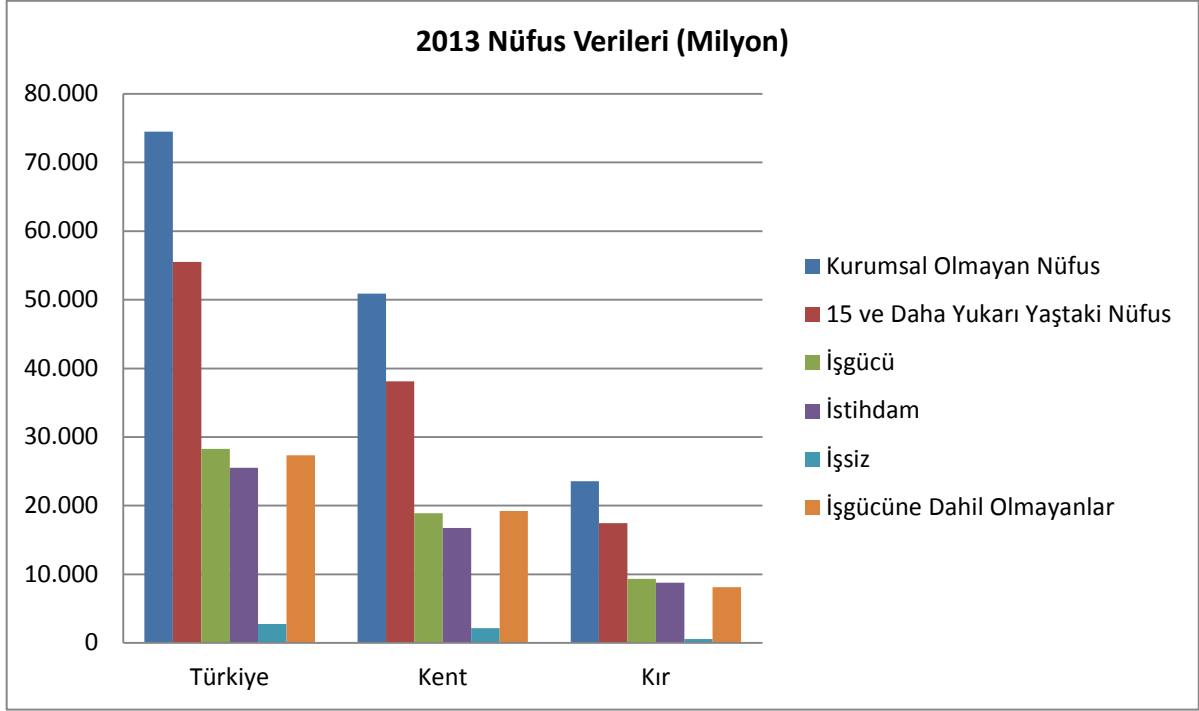
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

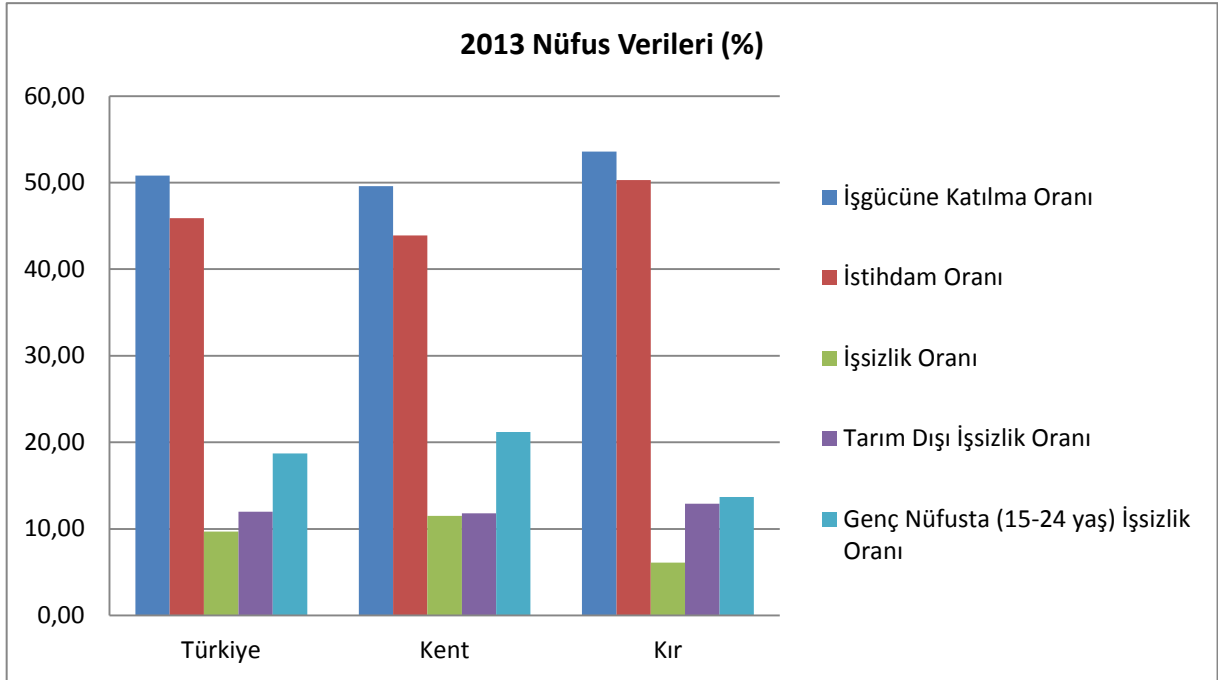
*2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TUIK)*

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü

için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.

## Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014 ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş çeyrekse büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısımaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

<b>TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER</b>					
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014*</b>	<b>2015*</b>
<b>GSYİH</b>	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
<b>GSYİH -Kişi Başı</b>	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
<b>Büyüme</b>	8,50%	2,20%	4,00%	<b>3,50%</b>	3,90%
<b>Enflasyon</b>	10,50%	6,20%	7,40%	<b>8,50%</b>	7,20%
<b>Cari Açık</b>	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	<b>-63 Milyar USD</b>	-65 Milyar USD
<b>Cari Açık / GSYİH</b>	9,90%	6,30%	7,90%	<b>6,00%</b>	6,20%
<b>İşsizlik Oranı</b>	9,80%	9,20%	9,70%	<b>9,90%</b>	9,60%

*Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (\* Tahminler, öngörüler)*



Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukların, Türkiye'nin dış finansmana olan bağıllığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

#### **4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu**

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdüktan sonra 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

"Yabancılar Mülk Satışını Düzenleyen Kanun" ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya'daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye'ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.

2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebi arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı özellikle büyük şehirlerde gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir.

#### 4.3 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2013 yılını %9,5 artışla 34.910.098 kişi ile tamamlamıştır.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilik sırayı 11.12 milyon kişi ile Antalya almıştır. Öte yünden İstanbul %11 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla ve İzmir 'de ise artış %2,8 civarında olmuştur.

<b>Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı</b>			
	2012	2013	Değişim
Antalya	10.299.366	11.122.510	7,9
İstanbul	9.381.670	10.475.307	11,6
Muğla	3.009.342	3.078.781	2,3
İzmir	1.368.929	1.407.240	2,8
4 İl Toplam	24.061.319	26.085.851	8,4
Türkiye	31.782.832	34.910.098	9,5

*Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2013*

Yabancılar ve yurtdışında yaşayan Türklerin ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri 2013'te yüzde 11.4 artarak 32.3 milyar dolara ulaşmıştır. 2013'te yabancı ziyaretçilerden elde edilen gelir % 13 artarak 22.4 milyar dolardan 25.3 milyar dolara çıkmıştır. Aynı dönemde, yurtdışında yaşayan

vatandaşların ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri ise % 6.4 artışla 6.7 milyar dolara yükselmiştir. (Kaynak: Akdeniz Turistik Otelciler ve İşletmeciler Birliği (AKTOB) Araştırma Birimi)

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiştir. Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

Deloitte Türkiye'nin 2014 yılında yayınladığı gayrimenkul sektörü raporunda göze çarpan bir konu Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2023 Turizm Stratejisi'dir. Burada hedeflenen ziyaretçi sayısı 63 milyon olup hedeflenen toplam turizm geliri (yabancı ziyaretçilerden) 86 milyar dolardır. Dünya'da turizm lokasyonu bakımından ilk 5'e girmek hedeflenmektedir.

#### 4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.4.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,2 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyük şehirdir.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları

oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 40 ilçesi vardır.

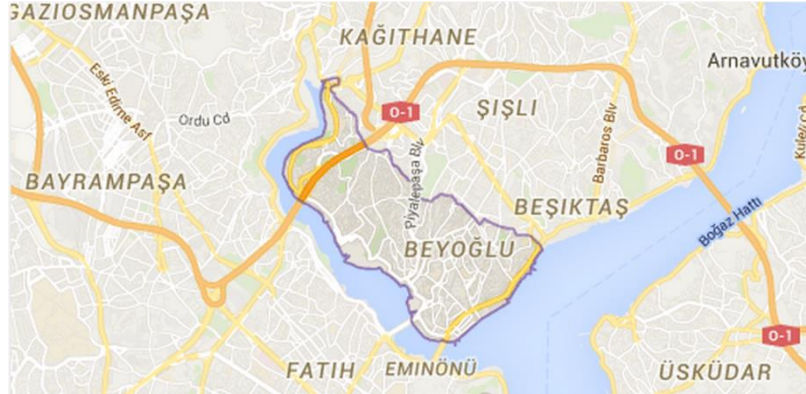
Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.160.437 kişidir.

İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

#### 4.4.2 Beyoğlu İlçesi

Beyoğlu, İstanbul İli'nin Avrupa Yakası'nda, İstanbul Boğazı'nın güney kesimi ile Haliç arasındadır. Doğusunda Beşiktaş ve İstanbul Boğazı, batısında Haliç, kuzeyinde Şişli, kuzeybatısında Kağıthane, güneyinde Marmara Denizi'nin bir girintisi olan İstanbul Limanı ile çevrili. İlçenin yüzölçümü ise 8.76 km<sup>2</sup> dir. İlçede Marmara Bölgesi iklimi hakimdir. Beyoğlu ilçesinin denize yakınlığı nem oranını artırmaktadır. İklimi genellikle sıcak olarak kabul edilmektedir. Yıllık ortalama yağış 639 mm.dir. Yıllık yağışın 40'ı kış, % 21'i ilkbahar, % 11'i yaz, % 28 sonbahar aylarında düşmektedir. İlçenin hakim rüzgarları % 33 kuzeydoğudan poyraz, kuzeybatıdan karayeldir.



Ekili, dikili, orman ve doğal kaynakları yoktur. Arazi yapısı olarak engebeli bir durum arz etmekte olup, merkezi bölgedeki yerleşim alanı sık binalardan oluştuğu, merkezi bölge dışındaki mahallelerin ise, gecekondulu tabir edilen ikamet ve işyerlerinden meydana geldiği, yeşil alan bakımının ise zengin olmadığı görülmektedir. Beyoğlu Merkez İlçe olduğundan ulaşımı rahatlıkla yapılmaktadır. Havalimanı'na ulaşım kesintisiz olmaktadır. Galata Köprüsü ile Eminönü, Atatürk Köprüsü ile Fatih ilçesine 1991 yılında Taksim, Tünel arasında tramvay yapılmıştır. Taksim'den Şişli'ye bağlı Mecidiyeköy ve 4.Levent arasında metro bağlantısı mevcuttur. Haliç içerisinde vapur çalışmaktadır.



İlçemizdeki yolların tamamı asfalttır. İlçemiz deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sütlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımından kalkmaktadır.

2012 yılı nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 245.219 kişilik nüfusuyla İstanbul ili toplam nüfusunun % 1.73'ünü, Türkiye toplam nüfusunun % 0.35'ini barındırmaktadır.

İlçe nüfusunun % 85 i Türkçe dili kullanılmaktadır. Azınlıklar ise % 15'i yabancı dil kullanmakta olup, günlük hayatlarında da Türkçe konuşulmaktadır.

Beyoğlu ilçesi, Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında Merkez, Beşiktaş, Şişli ve Taksim bucaklarından meydana geliyordu. Ancak 1930'da Beşiktaş ve 1954'te Şişli ilçesinin kurulmasıyla Beyoğlu ilçesini Merkez ve Taksim Bucağı oluşturmuştur. Beyoğlu ilçesi, 1970'den beri mahallelerden oluşan bir yapıya sahiptir. İstanbul'un merkez ilçesi olan Beyoğlu ilçesinin Bucak ve köyleri bulunmamakta olup, 45 mahalle muhtarlığı vardır.

Beyoğlu ilçesi Fatih Sultan Mehmet'in İstanbul'u almasından sonra gelişmiştir. Tarım arazisi yoktur. Beyoğlu ilçesinde 116 banka şubesi, 13 sendika ve 14.878 kayıtlı işyeri mevcuttur. Değişik türde faaliyet gösteren atölyeler, Kasımpaşa, Hasköy bölgesinde, şirket ve ticaret merkezleri ise Taksim ve Gümüşsuyu ve Bankalar Caddesinde bulunmaktadır. Taksim ve Büyükparmakkapı civarında da oteller, barlar ve diskolar vardır.

Beyoğlu ilçesi kültür, sanat, eğlence ve iş merkezi olmakla birlikte yoğun nüfusa sahip bir ilçemizdir. İstiklal Caddesi, Taksim, Galata, Cihangir ve Gümüşsuyu ekonomik ve ticari hayatın en canlı olduğu, kültür, sanat ve eğlence hayatının merkezidir. Cihangir ve Gümüşsuyu semtleri yazar-çizer, sanatçı, gazeteci ve edebiyatçıların tercih ettiği mutena semtlerdir.

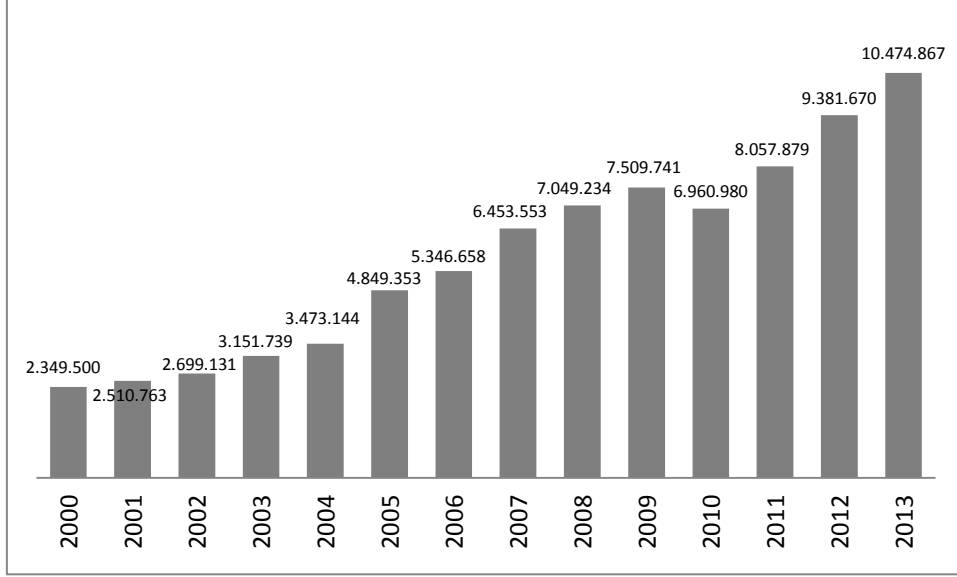
Kasımpaşa, Hasköy, Kulaksız ve Sütlüce semtleri ise her iki bölgeden farklı sosyo-ekonomik bir yapı göstermektedir. Halkın büyük çoğunluğu Anadolu'nun çeşitli bölgelerinden ve illerinden göç eden vatandaşlarımızdır. Buralara en çok göç Karadeniz(Trabzon, Rize, Giresun), Kastamonu, Sivas vs.dendir.

Bir çok şirket ve holdingin genel merkezleri de Beyoğlu'ndadır. Galata'da bankalar, Karaköy'de şirket merkezleri Hasköy ve Sütlüce'de imalathaneler, Haliç kıyısında tersaneler mevcuttur.

#### **4.4.3 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler**

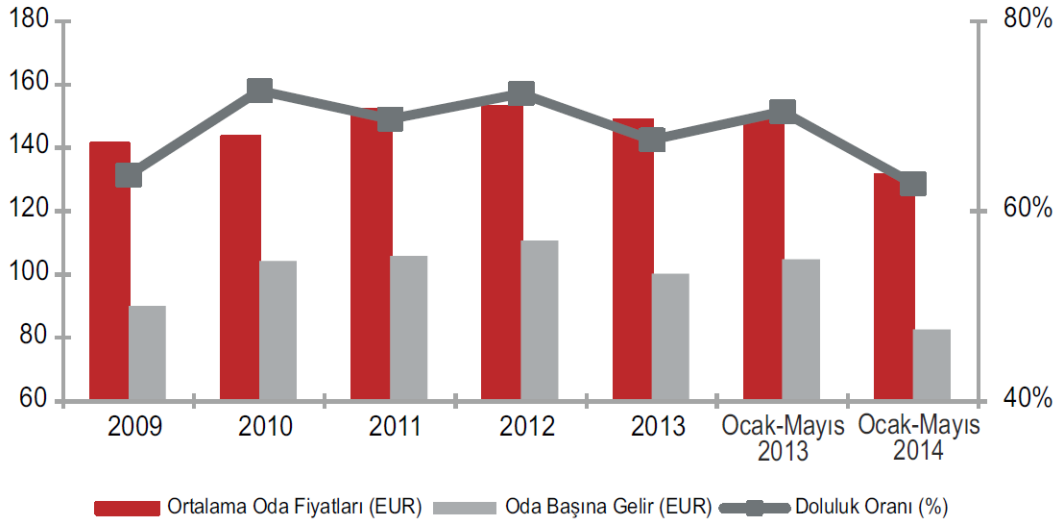
İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2014 yılı verilerine göre, 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'a gelen ziyaretçi sayıları 2013 yılının aynı dönemine göre %9 oranında artış göstermiştir. 2014 yılı ilk yarısında Türkiye'ye gelen ziyaretçinin %35'i İstanbul'u ziyaret etmiştir. 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'u ziyaret eden yabancıların içinde en yüksek pay %10 ile Almanya ve %6 ile Rusya'nındır.

Yıllara göre İstanbul'a gelen turist sayısı incelendiğinde 2010 yılına kadar sürekli bir artış görülmektedir. 2010 yılında yaşanan düşüş küresel ekonomik daralmanın bir sonucudur. 2013 yılı ile birlikte ekonomik toparlanma sağlamış olan İstanbul 10.474.867 turisti ağırlamıştır. Bu turist sayısındaki artış ile birlikte yıllık ortalama doluluk oranları %70 seviyelerini aşmıştır.



**Yıllara Göre İstanbul'a Gelen Turist Sayısı (Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı )**

İstanbul'da doluluk oranları ortalama %70 – %72 bandında seyretmektedir. Buna karşın ortalama oda kiralama bedeli gecelik ortalama 140 € seviyelerindedir. (Hotel Benchmark Survey STR Global , 2014 ).



**Yıllara Göre İstanbul Otel Piyasası Oda Fiyatı, Oda Başına Gelir ve Doluluk Oranları (Kaynak: JLL)**

Ayrıca STR Global'den derlenen verileri gösteren grafikte olduğu gibi oda başına gelir 90 – 100 Euro civarında seyretmektedir.

2013 yılı verilerine göre, Kültür ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgeli” Konaklama Tesisi 449 adettir. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 82.874’dir.

YERİ TÜRÜ	Avrupa Tesis Sayısı	Anadolu	Avrupa Oda Sayısı	Anadolu	Avrupa Yatak Sayısı	Anadolu	TOPLAM Yatak S.
Özel Tesis	89	9	3287	355	9064	719	9783
Butik Otel	10	2	576	39	1168	82	1250
Beş Yıldızlı Otel	48	13	13418	3065	27507	6120	33627
Dört Yıldızlı Otel	88	8	10227	715	20427	1409	21836
Üç Yıldızlı Otel	87	13	5134	693	10008	1326	11334
İki Yıldızlı Otel	41	5	1353	170	2587	342	2929
Tek Yıldızlı Otel	7	1	309	19	587	38	625
Apart Otel	2	1	49	36	128	72	200
Golf Tesisleri	1	-	340	-	990	-	990
Pansiyon	3	1	26	9	52	18	70
Motel	1	-	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	123	-	166	-	166
	<b>378</b>	<b>53</b>	<b>34.874</b>	<b>5.101</b>	<b>72.748</b>	<b>10.126</b>	<b>82.874</b>

Tablo 2.6: Kültür Ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgeli” Konaklama Tesisleri (Kaynak: TÜİK-Aralık 2013)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 449 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı **82.874’tür**. İstanbul’da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ TÜRÜ	Avrupa Tesis Sayısı	Anadolu	Avrupa Oda Sayısı	Anadolu	Avrupa Yatak Sayısı	Anadolu	TOPLAM Yatak S.
Özel Tesis	13	1	317	183	517	501	1018
Butik Otel	8	1	312	15	566	30	596
Beş Yıldızlı Otel	40	13	10058	2998	21665	6578	27835
Dört Yıldızlı Otel	46	11	6032	1544	11712	3160	14872
Üç Yıldızlı Otel	26	3	1676	229	3347	450	3797
İki Yıldızlı Otel	2	1	52	11	90	22	112
Tek Yıldızlı Otel	2	1	20	16	40	32	72
Apart Otel	1	-	345	-	1058	-	1058
Hostel	1	-	30	-	60	-	60
<b>Toplam</b>	<b>139</b>	<b>31</b>	<b>18.842</b>	<b>4.996</b>	<b>39.055</b>	<b>10.365</b>	<b>49.420</b>

Kültür Ve Turizm Bakanlığı “Yatırım Belgeli” Konaklama Tesisleri (Kaynak: TÜİK - Aralık 2013)

İstanbul’da inşaatı devam eden toplam 49.420 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır. Geçen yıl yatırım belgeli konaklama tesis sayısının 130 ve toplam yatak kapasitesinin 40.408 olarak kayıtlara geçtiği İstanbul’da bu yıl tesis sayısı %31 yatak kapasitesi de %22 oranında artış göstermiştir. Bu yatırımların çoğunluğu Avrupa yakasında devam etmektedir.

## Karaköy Otel Piyasası

Karaköy Bölgesi son dönemlerde turizm sektörü açısından önemli bir merkez konumuna gelmiştir. Bölgede genellikle butik otel şeklinde hizmet veren tesisler mevcuttur. Bölge Taksim ve Talimhane'ye alternatif olarak gelişmiştir. Bölgedeki otellerin oda sayısı düşüktür. Yeme içme restaurant bölümlerinden çok oda kahvaltı sistemiyle hizmet vermektedir. Bölgede genellikle Taksim ve Talimhane'ye nispeten Avrupa'lı turistlerin ilgisi yüksektir. Bölgedeki otellerden şirketlere özel fiyatları öğrenilmiş olup aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>OTEL ADI</b>	<b>YILDIZ</b>	<b>TOPLAM ODA SAYISI</b>
<b>The Haze Istanbul</b>		44
<b>Ada Karakoy Hotel</b>		28
<b>Peninsula Galata Hotel</b>		31
<b>Galata Palace Hotel</b>		15
<b>Nidya Hotel Galataport</b>	<b>4 YILDIZ</b>	120
<b>Nixon Bosphorus Hotel</b>	<b>4 YILDIZ</b>	60

Bölgede incelenen otellerde kahvaltı dahil şirketlere özel oda fiyatları 60 ila 135 Euro arasında değişiklik göstermektedir. Bölgede 4 ve 5 yıldızlı otel sayısı sınırlıdır.

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Gayrimenkul, Kemankeş Mahallesi Galata Mumhanesi Mevkii'nde olup 121 Pafta, 77 Ada, 64 No'lu Parsel'de bulunmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkul 3.074,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olup "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" niteliklidir.

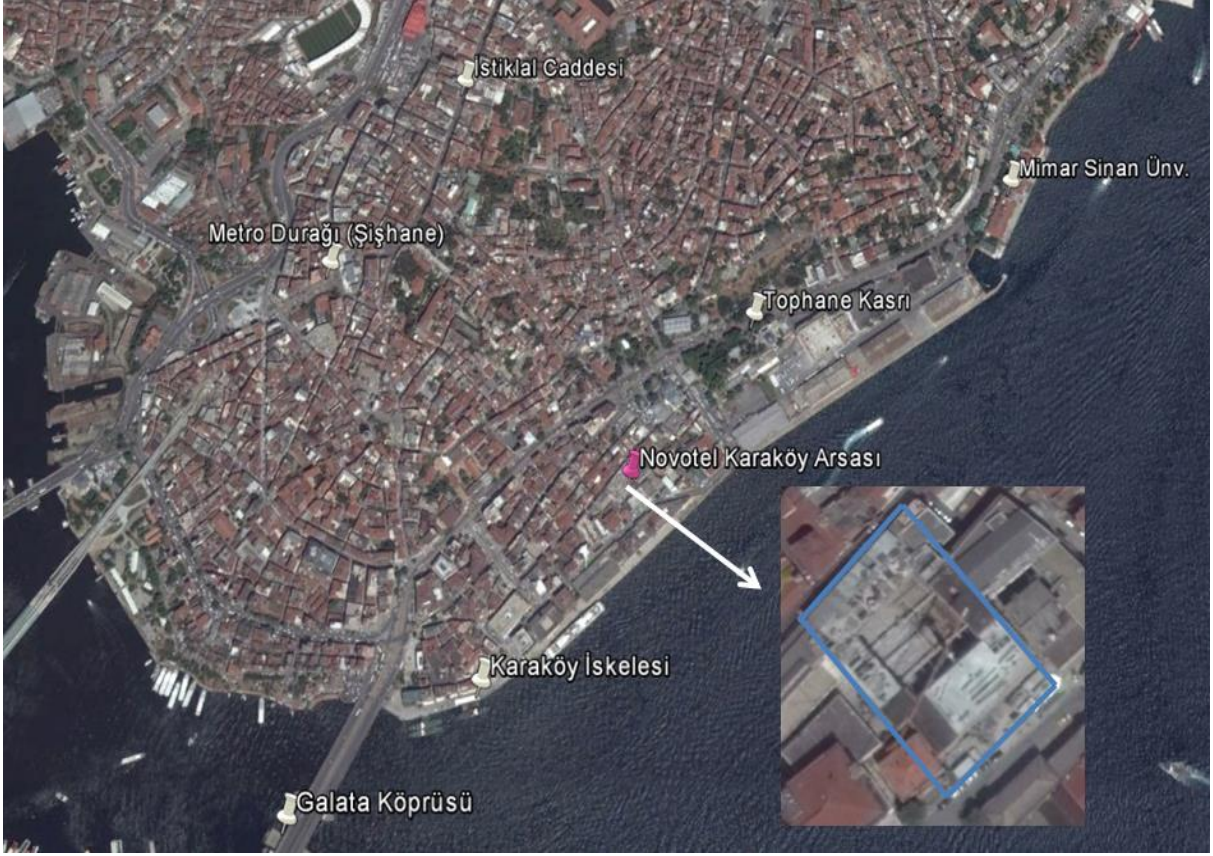
Değerleme konusu taşınmaza ulaşmak için, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi'nde, Karaköy – Beşiktaş arasında yer alan Kemeraltı Caddesi üzerinde, Beşiktaş istikametine giderken sağ tarafta yer alan, Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne dönüşür. Değerleme konusu taşınmaz Kılıç Ali Paşa Caddesi bitiminde yer alan Kemankeş Caddesi üzerinde yaklaşık 150 m. sonra sağ kolda yer almaktadır. Konu taşınmaz aynı zamanda Mumhane Caddesi'ne de cephelidir.



*Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu*

Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır. Taşınmaz üzerinde, değerlendirme tarihi itibarıyla 4 yıldızlı Novotel inşaatı yer almaktadır.

Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.



#### *Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi ve Alanın Güncel Uydu Görüntüsü*

Konu gayrimenkulün konumlandığı Karaköy bölgesi İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir. Günümüzde de bu özelliğini koruyan bölgede, taşınmaza yakın konumlu olan Kemeraltı Caddesi üzerinde daha nitelikli ofis binaları ve işhanları yer alırken, Necatibey Caddesi üzerinde çoğunlukla daha eski işhanları bulunmaktadır. Ayrıca taşınmazın bulunduğu bölgeyi de içerisine alan ve Salı Pazarı Kuruvaziyer Limanı Projesi de bölgenin ticari potansiyeline katkı sağlamaktadır. Birçok tarihi yapı da bu bölgede konumlanmıştır. Tüm bu etkenler konu taşınmazların bulunduğu Karaköy'ün çekim gücünü ve bölgeye olan talebi arttırmaktadır.

Karaköy ve çevresinde, arsa stoğunun yok denecek kadar az olması, yeni projeler açısından az sayıda olan arsalarla olan talebi yükseltmektedir. Ofis ve dükkan nitelikli birçok yapının yanısıra bölgenin turistik potansiyeli de göz önüne alındığında, bölgede ticari gayrimenkuller açısından otel arzının düşük olduğu, Salı Pazarı Kuruvaziyer Limanı projesinin de etkisiyle, bölgede önümüzdeki dönemlerde uluslararası standartlarda, bilinirliği yüksek bir marka tarafından işletilen, konaklama tesislerinin artacağı düşünülmektedir. Ayrıca konu taşınmazın konumlandığı bölgenin, ulaşım olanaklarının çeşitliliği ve İstanbul'un önemli transfer merkezlerinden biri olan Kabataş'a olan yakınlığı nedeniyle turistler ve şehir merkezine iş amaçlı gelecek otel kullanıcıları için olumlu bir özellik olacağı görülmüştür.

Civarda eski, yıpranmış ve kullanılmayan binalar bulunmaktadır. Hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların genel müdürlükleri, bankalar ve finans kurumları, deniz, balıkçılık, büro malzemeleri satan işyerlerinin bulunduğu bölgede yer alan taşınmazların yakınında ayrıca, İstanbul Modern, Kılıç Ali Paşa Camii, Aya Nikola Kilisesi, Tophane Nusretiye Camii, İstanbul Altın Borsası, Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Kültür ve Sanat Merkezi, Karaköy Polis Merkezi Amirliği, Karaköy Limanı, Denizcilik İşletmeleri, Getronagan Ermeni Lisesi ve Kilisesi, ve St. Benoit Fransız Lisesi gibi yapılar bulunmaktadır.

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

<b>İli</b>	:	İstanbul
<b>İlçesi</b>	:	Beyoğlu
<b>Mahallesi</b>	:	Kemankeş
<b>Köyü</b>	:	-
<b>Mevkii</b>	:	Galata Mumhanesi
<b>Pafta No</b>	:	121
<b>Ada No</b>	:	77
<b>Parsel No</b>	:	64
<b>Yüzölçümü</b>	:	3.074,58 m <sup>2</sup>
<b>Maliki</b>	:	*
<b>Niteliği</b>	:	İki mağazası olan kargir Kozluca Hanı Depo ve Garaj + İki Depo ve Garaj
<b>Tapu Tarihi</b>	:	04/10/2012
<b>Yevmiye No</b>	:	10094
<b>Cilt No</b>	:	10
<b>Sayfa No</b>	:	983

\* Detaylı malik listesi ve hisseleri ekte yer alan 17.11.2014 tarihli takyidat belgesinde verilmiştir

\*\* Konu taşınmazlar, mazbut vakıf özelliği taşıdığından, 5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 6. maddesi gereğince yönetim ve temsil hakkı Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne aittir.

\*\*\*5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 3. maddesi'nde "Mazbut vakıf: Bu Kanun uyarınca Genel Müdürlükçe yönetilecek ve temsil edilecek vakıflar ile mülga 743 sayılı Türk Kanunu Medenisinin yürürlük tarihinden önce kurulmuş ve 2762 sayılı Vakıflar Kanunu gereğince Vakıflar Genel Müdürlüğüne yönetilen vakıfları ifade eder." tanımı yer almaktadır.

\*\*\*\*5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 77. maddesi gereğince mazbut vakıflar ile ilgili aşağıdaki muafiyet ve istisnalar uygulanmaktadır:

- Genel Müdürlüğe ve mazbut vakıflara ait taşınmazlar Devlet malı imtiyazından yararlanır, haczedilemez, rehnedilemezler. Tüm iş ve işlemleri, her türlü vergi, resim, harç ve katılım payından istisnadır.
- Genel Müdürlük tarafından açılacak davalarda teminat aranmaz.
- Genel Müdürlüğün ve mazbut vakıfların tahsil edilemeyen gelirleri, 21/7/1953 tarihli ve 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümlerine göre Genel Müdürlükçe tahsil edilir.
- Vakıf kültür varlıklarının onarımları ve restorasyonları ile çevre düzenlemesi ve kamulaştırma işlemleri, 180 sayılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümlerine tâbi değildir.
- Vakıf kültür varlıklarının, restorasyon veya onarım karşılığı kiralama işlemleri, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine tâbi değildir.
- Bu harcama ve kiralamalara ilişkin usûl ve esaslar yönetmelikle düzenlenir.
- Yurt içi veya yurt dışında vakıf kültürünü araştırmak, geliştirmek ve desteklemek amacıyla gerçek ve tüzel kişiler; Genel Müdürlüğün görev alanı ile ilgili faaliyet ve yatırım programlarında yer alan her türlü ilmi organizasyon, stratejik araştırma, konferans, sempozyum ve benzeri kültürel faaliyetlerin yürütülmesi kapsamında sponsorluk yapabilirler. Bu faaliyetlerle ilgili sponsor kişi veya şirketler Genel Müdürlüğün belirleyeceği esaslar dahilinde reklam alabilirler. Vakıflar adına kayıtlı taşınır ve taşınmaz vakıf kültür varlıklarının; bakım, onarım ve restore edilmesi, yaşatılması, çevre düzenlemesi ve kamulaştırılması dahil Genel Müdürlüğün kontrolünde gerçek ve tüzel kişilerin kendileri tarafından yapılacak harcamalar, bağış ve yardımlar ile sponsorluk harcamalarının tamamı Gelir ve Kurumlar Vergisi matrahından düşülür.
- Kuruluşunda veya kurulduktan sonra vakıflara bağışlanan taşınır ve taşınmaz mallar Veraset ve İntikal Vergisinden istisnadır.

### **5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki**

Beyoğlu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 18.11.2014 tarih, saat 13:00 itibariyle yapılan incelemede ve ekte sunulan 17.11.2014 tarihli takyidat belgelerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### **Şerhler hanesinde;**

Kira Şerhi: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi lehine 49 yıl süre ile 04.10.2012 tarihli ve 8861 yevmiye nolu kira şerhi bulunmaktadır.

### **Tapu Kütüğü'nde yer alan detaylar şu şekildedir:**

*"Beyoğlu 34. Noteri 01.09.2011 tarih, 29387 sayılı kira sözleşmesi ve Beyoğlu 34. Noteri 22.06.2011 tarih, 14477 sayılı devir sözleşmesi gereği Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. lehine 49 yıl süreyle kira şerhi."*

Tevhid ve terklerin yapıldığına ilişkin 4.11.2011 tarihinde tapu kayıtları bulunmaktadır. Buna göre İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, 121 Pafta, 77 Ada **64** Parsel, **28** Parsel no'lu 1.720 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Hanı Depo ve Garaj" nitelikli ve **60** Parsel no'lu 1.707,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkullerin tevhid edilmesi ile oluşmuştur. 352.92 m<sup>2</sup> yola terk yapılmıştır. 64 no'lu parselin net yüzölçümü 3.074,58 m<sup>2</sup>'dir.

### **5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler**

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

### **5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler."

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi 49 yıl süreli "Kira Şerhi" bulunduğu görülmüştür. Değerleme konusu taşınmazın 49 yıllığına "kira hakkı" maliki Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi olup, Akfen Gayrimenkul GYO'nun grup şirketlerinden biridir. Kamu Aydınlatma Platformu'ndan alınan bilgilere göre Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketinde %69,99 oranında iştiraki bulunmaktadır. Buna ilişkin KAP bildirim raporu ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, 28. Maddesinin "d" bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22'nci maddesinin "l" ve "n" bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç,



borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Ancak, aynı tebliğin 28'inci maddesinin 2. Fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (I) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkanı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamlarının %10'unu aşmalarına imkan tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketindeki %69,99 oranında iştirakinin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Ancak, tebliğin "Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturması" hususu gayrimenkul değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

### **5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi**

İstanbul Beyoğlu Belediyesi'nde 18.11.2014 tarihinde yapılan incelemelere göre mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

Konu gayrimenkul, 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı'nda, "Turizm + Hizmet + Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır. Bina yüksekliği 12,50 – 18,50 m şeklindedir. İnşaat nizamı bitişiktir.

#### **Plan notlarına göre:**

Turizm-Hizmet-Ticaret Alanları; yerel, metropoliten, ulusal ve uluslararası ölçekte tarihi ve kültürel dokuya bağlı turizm-ticaret-pazarlama, hizmet alanlarıdır.

Bu alanlarda perakende ticaret birimleri, mefruşat-tekstil ve konfeksiyon ürünleri-konfeksiyon satış birimleri, çok katlı mağazalar, konaklama alanları, turizme yönelik perakende ticaret alanları ve bu birimlere hizmet eden konaklama tesisleri, motel, butik otel, oteller, kongre merkezleri, tiyatro, sinema, iş hanları, yeme-içme faaliyetlerine dönük çayevi, geleneksel ve yöresel mutfak kültürünü yansıtan lokanta, kafeterya, resmi kurumlar banka ve finans kurumları, müzik

çeşitleri eğitimi-dinletisi yapılacak kültürel birimler, bölgenin karakterine uygun kültür öğelerinin korunması, yaşatılması, eğitimi, araştırılması gibi konularda çalışmalar yapacak dernek, vakıf, sivil toplum örgütleri, dersaneler, kurslar, cam boyama, porselen ve seramik sanatı, el yapımı oyuncak, nakış, kumaş boyama, sedef kakma, geleneksel müzik aletleri, altın ve gümüş takı-telkari ve ev eşyaları, soğuk bakır el işçiliği, oltu taşı-lületaşı vb. her tür değerli doğal taş işleme, hat, ebru, tezhip, minyatür, kitap ciltleme ve onarımı, çerçeve, resim, heykel, ahşap el işçiliği, hediyelik eşya, halı, kilim, el örgüsü, hasır sepet ve kutu, bakırcılık, küçük çaplı matbaa ve baskı işleri, nargile-pipo imalatı vb. gibi kirletici olmayan geleneksel el sanatları üretimi ve perakende pazarlaması-onarımı- sergileme ve eğitim birimleri, antikacı ve mezar salonları ve nitelikli konut yer alabilir. Yerel özellik arz eden sokak ve bölgelerde, Envanter ile Kayıp Eser Envanterinin ve özgün işlevlerin korunması çerçevesinde yukarıda tanımlanan işlevlerin kullanımının kısıtlanmasında İlçe Belediyesi yetkilidir. Tarihi ticaret işlevini devam ettiren Balık Pazarı (Sahne Sokak-Dudu Odaları Sokak) cepheli parsellerde umuma açık istirahat, eğlence yeri, cafe, cafetarya, lokanta, çay ocağı içermeyen tarihi ticaret ve pazarlama işlevi korunacaktır.

Planlarda belirlenen turizm-hizmet-ticaret alanları içinde yer alan bölgelerde ilgili Koruma Kurulu kararı alınmak koşulu ile verilmiş yapılanma şartları değiştirilmeksizin ilgili Ulaşım Planlama Müdürlüğü görüşü ve önerileri alınmak şartı ile özel (eğitim-sağlık-kültür-asansör otopark vb.) donatı alanı yapılabilir.

*Beyoğlu Belediyesi'nden alınan bilgilere göre Aralık 2013 itibariyle 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiş olup, söz konusu planla ilgili revizyon çalışmaları devam etmekte olduğundan onaylı imar durum belgesi temin edilememiştir. İstanbul 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 12.02.2014 tarihli 2074 sayılı geçici yapılanma koşulları geçerlidir. Eğer bölgede herhangi bir inşai faaliyet yapılması söz konusu olursa İstanbul 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun izni gerekmektedir. Bu konu ile ilgili İstanbul II. Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndan alınan belge ekte sunulmuştur.*

### **5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar**

Gayrimenkul ile ilgili olarak aşağıdaki bilgi ve belgeye ulaşılmıştır:

- 17.08.2012 tarihli ve 03-45 sayılı 20.926,10 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahip "Restorantlı veya Restorantsız Otel" için verilmiş "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- 13.06.2012 tarihli 20.926,10 m<sup>2</sup> otel için hazırlanmış "Onaylı Mimari Proje" bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ait 01.09.2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanmış, 49 yıl süre ile,

01.09.2058 tarihinde sona erecek olan “İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi” bulunmaktadır. Söz konusu sözleşme tüm şartlarıyla 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.’ye devredilmiştir.

- Söz konusu sözleşmenin 2. ve 6. maddeleri gereğince, sözleşme tarihinden itibaren ilk 5 yıl içerisinde binanın uygulama projelerinin hazırlanması, ilgili kurum ve kuruluşlara onaylatılarak, inşaat ruhsatının alınması ve inşaat imalatlarının bitirilerek binanın işletmeye açılması gerekmektedir. Sözleşmeye göre bu sürenin tamamlandığı görülmüş olup, Akfen GYO A.Ş. tarafından Vakıflar Genel Müdürlüğü İstanbul 1. Bölge Müdürlüğü’den süre uzatımı talep edilmiştir. Bu talebe istinaden 24.12.2012 tarih B.02.VGM.1.13.08/6996/23169 sayılı yazıda Vakıflar Genel Müdürlüğü tarafından yeni iş bitim tarihi 07.09.2015 olarak belirlenmiştir.
- Söz konusu sözleşmenin 6. maddesi gereğince, aylık kira bedeli 115.000 TL’nin 5 yıllık tutarı olan 6.900.000 TL peşin ve nakit olarak yatırılmış olup, 6. yıldan itibaren ise, sözleşme sonucu aylık kira bedeli olarak belirlenen 115.000 TL’nin sözleşmenin 1. yılından başlayarak, 5. yılın sonuna kadar her yıl ÜFE endeksi ile arttırılarak bulunacak bedel tespit edilerek bulunan bedelin 6. yıldan başlayarak her yıl ÜFE artış endeksi oranında arttırılarak 49. yılın sonuna kadar devam edecektir.
- Vakıflar Genel Müdürlüğü’nün 25.09.2014 tarih B.02.1.vgm.1.13.01.(04) KA5/3410500099000-25524 sayılı yazısında 01.09.2014-31.08.2014 tarihleri arsa kira değeri 170.102, 64 TL olarak belirlenmiştir.
- Söz konusu sözleşmenin 6. maddesi gereğince, alınacak imar durumu şartlarına göre asgari 4 yıldız, 200 yatak kapasiteli inşaat yapımı dışında meydana gelecek artışın 200 yatak baz alınarak yapılacak orantı doğrultusunda aylık kira bedeli arttırılacaktır.
- Söz konusu sözleşmenin 22. maddesi gereğince, yüklenici taahhüt ettiği bu inşaat yapımı işini 3. şahıslara devredemez. Sözleşme süresi içinde tesise ilişkin tüm teknik, yönetsel, mali ve hukuki sorumluluklar Yüklenici’ye ait olacaktır. Yüklenici, yasal sorumlulukların uhdesinde kalması koşuluyla, binanın işletilmesini kendisi üstlenebileceği gibi, İdarenin iznini almak koşuluyla bir, birkaç ulusal veya uluslararası işletme şirketine devredebilir, kiraya verebilir, iş ve kar ortağı olabilir.
- Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ile Tamaris Turizm A.Ş. arasında 19.12.2012 tarihinde “İşletme Sözleşmesi” imzalanmıştır. Kamu Aydınlatma Platformu’ndan alınan bilgilere göre Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketinde %69,99 oranında iştiraki bulunmaktadır.

### **5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri**

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, Alemdağ Caddesi, Masaldan İş Merkezi A Blok No:46 D:3 Kısım 1 Üsküdar / İstanbul adresinde faaliyet gösteren Tek Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmektedir.

### **5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler**

Beyoğlu Belediyesi'nden alınan bilgilere göre Aralık 2013 itibariyle 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiştir. Son 3 yıl içerisinde bir değişiklik söz konusu değildir.

### **5.3.4 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Yapı Ruhsatı, Onaylı Mimari Projesi görülmüş olup gerekli tüm izin ve belgeler mevcuttur.

### **5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Beyoğlu Belediyesi'nden alınan bilgilere göre Aralık 2013 itibariyle 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiş olup, söz konusu planla ilgili revizyon çalışmaları devam etmekte olduğundan onaylı imar durum belgesi temin edilememiştir. İstanbul 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 12.02.2014 tarih 2074 sayılı geçici yapılanma koşulları geçerlidir. Eğer bölgede herhangi bir inşai faaliyet yapılması söz konusu olursa İstanbul 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun izni gerekmektedir.

Konu taşınmaz ile ilgili tüm yasal izin ve belgeler alındığı için taşınmazın portföye alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

### **5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama**

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer, tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir proje uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olacaktır.

#### 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Konu gayrimenkul, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, 121 Pafta, 77 Ada 28 Parsel no'lu 1.720 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Hanı Depo ve Garaj" nitelikli ve 60 Parsel no'lu 1.707,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkullerin tevhid edilmesi ile oluşmuştur. Söz konusu 64 parselden 352.92 m<sup>2</sup> yola terk işlemi 04.11.2011 tarihinde gerçekleşmiştir. Bu tarih itibariyle 64 no'lu parselin net yüzölçümü 3.074,58 m<sup>2</sup>'dir.

Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır. Parsel üzerinde değerlendirme tarihi itibariyle Novotel'in inşaatı devam etmektedir.

Konu gayrimenkulün konumu nedeniyle ulaşılabilirliği çok yüksek olup ulaşım denizyolu, tramvay, metro ve karayolu toplu taşıma araçlarıyla sağlanmaktadır.

##### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Alanda inşaatı devam eden Novotel'in mimari projesine göre otel kat alanı ve fonksiyonları şu şekildedir:

<b>3. Bodrum Kat</b>	2.793,30 m <sup>2</sup>	Sığınak (Barış halinde otopark olarak kullanılacaktır), depo, mekanik ve teknik oda, wc'ler.
<b>2. Bodrum Kat</b>	2.760,90 m <sup>2</sup>	Otopark, personel yemekhanesi, teknik alan, çamaşırhane.
<b>1. Bodrum Kat</b>	2.760,90 m <sup>2</sup>	Otopark, ofisler, mutfak deposu, fitness, yüzme havuzu, soyunma odaları, sauna.
<b>Zemin Kat</b>	3.015,90 m <sup>2</sup>	Toplantı salonları, fuaye alanı, wc'ler, lobi, resepsiyon, restoran, mutfak, bar, ticari alanlar, mutfak deposu.
<b>1.Normal Kat</b>	2.036,60 m <sup>2</sup>	51 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası.
<b>2.Normal Kat</b>	2.036,60 m <sup>2</sup>	51 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası.
<b>3.Normal Kat</b>	2.036,60 m <sup>2</sup>	44 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası, VIP salonu, resepsiyon.
<b>4.Normal Kat</b>	1.890,10 m <sup>2</sup>	25 adet oda, çamaşır odası, klima santral odası, kazan dairesi, depolar, elektrik odası.
<b>5.Normal Kat</b>	1.185,10 m <sup>2</sup>	25 adet oda, jeneratör alanı, chiller alanı, çamaşır odası.
<b>Teras Kat</b>	410,10 m <sup>2</sup>	Kış bahçeleri ve teras alanı.
<b>Toplam</b>	<b>20.926,10 m<sup>2</sup></b>	

Proje 3 bodrum kat, zemin kat, 5 normal kat ve bir teras katından oluşmaktadır. Toplam 20.926,10 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir.

## 5.5 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

Karaköy için önemli bir proje olan Salıpazarı Kruvaziyer Limanı Projesi içinde kuruvaziyer limanı, oteller, alveriş alanları ve otoparkları ile geniş kapsamlı bir liman tesisi olarak tasarlanmıştır. Söz konusu projenin gündeme gelmesi ile bölge hareketlenmiş ve birçok yatırımcı tarafından talep görmeye başlamıştır. Projenin 2,5 yıl sürmesi ve çalışmaların 2015 Şubat ayında başlaması gündemdedir. Söz konusu projenin gerçekleşmesi ile birlikte bölgenin turizm odaklı yeni ticari işlevleri ile büyük kar sağlayacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda bölgede oldukça fazla girişim yaşanmaktadır. Galataport projesinin gündeme gelmesi ile birlikte özellikle Karaköy olmak üzere projenin yakın çevresindeki binaların satışları birbiri ardına gerçekleşmektedir. Satın alınan binalar, çoğunlukla otel olarak projelendirilmektedir.

Büyük firmalar ve işadamları tarafından bölgeye yapılan otel yatırımları da bu görüşü doğrular niteliktedir. Kruvaziyer limanı işlevi de olacak olan projenin, şu anki durumdan daha fazla turist getirisi olacağı ve gelen turistlerin konaklama için, Beşiktaş-Eminönü-Taksim üçgeninin ortasında yer alan Karaköy-Tophane bölgesini tercih edecekleri öngörülmektedir. Bu durumda, bölgede mevcuttakinden daha fazla otel yatırımına ihtiyaç duyulacaktır. Karaköy bölgesinde başlayan butik otele dönüşüm hareketi, bölgenin çehresinin değişmeye başladığına da işaretler.

- Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir. Ayrıca değerlendirme konusu gayrimenkul, Marmaray'ın Sirkeci durağına yakın konumlanmaktadır.
- Değerleme konusu parselin Kemankeş Caddesi'ne yaklaşık 40 m. cephesi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır.
- Gayrimenkulün çevresi alüminyum trapez sac ile çevrili olup, sınırları belirlidir.
- Değerleme konusu parsel üzerinde değerlendirme tarihi itibarı ile inşaat çalışmaları devam etmektedir.
- Değerleme konusu parsel, toplam 3.074,58 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olup, mevcut imar durumuna göre, "Turizm, Ticaret ve Hizmet Alanı" lejanında kalmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz onaylı mimari projesine göre; 3 bodrum + zemin kat + 5 normal kat + teras katı olmak üzere toplam 9 kattan oluşmakta olup, onaylı mimari projesi ve yapı ruhsatına göre 20.926,10 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir.

## 6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler

- Gayrimenkulün yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları çok geniştir. Transfer merkezlerine yakındır.
- Tarihi Yarımada, Galata, Beyoğlu gibi turistik bölgelere çok yakın konumda yer almaktadır.

#### Zayıf Yönler

- Gayrimenkul deniz kıyısına çok yakın olduğundan bu durum inşaat maliyetlerine etki etmektedir.

#### Fırsatlar

- Gayrimenkulün konumu dolayısıyla ticari potansiyeli çok yüksektir.
- İmar fonksiyonu “turizm, ticaret ve hizmet alanı” şeklindedir.
- Gayrimenkulün konumlandığı Karaköy bölgesinin profili değişim içerisindedir. Yeni açılan konsept kafeler buna örnek gösterilebilir. Ayrıca Salı Pazarı Kruvaziyer Projesi'nin hayata geçmesi söz konusudur. Tüm bunlar gayrimenkul fiyatlarına olumlu etki etmektedir.

#### Tehditler

- Yerel ve globalde gerçekleşen ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir.

### 6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### 6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışması, inşaatı devam etmekte olan bir proje için yapıldığı için değerlendirme tarihine kadar yapılmış yatırım harcamalarının tespiti için maliyet yöntemi kullanılmıştır. Maliyet yönteminde yatırım harcamaları içine dahil edilecek arsa değeri emsal karşılaştırma yöntemine göre tespit

edilmiştir. Proje gelir getiren bir mülk niteliğinde olduğundan ikinci yöntem olarak gelir indirgeme yöntemi uygulanmıştır.

#### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Bölge İstanbul'un eski yerleşim bölgelerinden biri olduğu için yapılaşması tamamlanmıştır. Bölgede boş arsa stoğu bulmak neredeyse imkansızdır. Eski köhne durumdaki binalar satın alınarak yenilenmektedir. Arsa değerinin ve proje içinde 3. parti işletmeci tarafından işletilecek ticari birimlerin kira değeri tespiti için bölgedeki satılık ve kiralık gayrimenkuller konusunda inceleme yapılmıştır.

#### 6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

##### Satılık Dükkan Emsalleri

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m2)	Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı (Euro)	Kaynak
<b>Emsal 1</b>	Necatibey Caddesi	Kiralık Dükkan 1+0 Brüt 95 m2, net 85 m2	95	6.000 TL	63,16	22	Remax Port 2122926934
<b>Emsal 2</b>	Necatibey Caddesi	Kiralık Dükkan	400	25.000 TL	62,5	22	Mal Sahibi 5332473606
<b>Emsal 3</b>	Beyoğlu Karaköy Necatibey Caddesinde Giriş 140m2+ Üst Kat:140m2+ Bodrum Kat 70m2 Toplam 370m2	Kiralık Dükkan	370	22400	61	21	Remax Port 0212 2926934

EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU						
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3	
Alan (m <sup>2</sup> )	95	m <sup>2</sup>	400	m <sup>2</sup>	370	m <sup>2</sup>
İstenen Fiyat (TL)	6.000		25.000		22.400	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	5.700		23.750		21.280	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%	
Alan Düzeltmesi (Bodrum, Asma Kattan Kaynaklı)	0%		-70%		-70%	
Yaş Düzeltmesi (+-%)	-30%		-30%		-30%	
Otel içinde Ticari Alan Olma Durumu	-30%		-30%		-30%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	96	TL/m <sup>2</sup>	137	TL/m <sup>2</sup>	132	TL/m <sup>2</sup>
Emsal Ortalaması			122		TL/m <sup>2</sup>	

Otel içerisinde yer alan yaklaşık 397 m<sup>2</sup> büyüklüğünde ticari birimler için emsal olabilecek taşınmazlar belirlenmiştir. Emsaller değerlendirme konusu taşınmazlar ile benzer konumda olup, bina yaşı, metrekare ve değerlendirme konusu taşınmazların otel içinde bir ticari birim durumuna göre puanlanmıştır. Emsallerden bazıları bodrum zemin ve asma katlı birimler olduğu için bu konuda büyüklük ile ilgili düzeltmeler yapılmıştır.

**Değerleme konusu taşınmazların tamamı işletmeye açılacak otelin zemin katında bulunan birimlerdir.**

Benzer taşınmazların değerlendirilmeleri neticesinde emsal ortalaması 122 TL (43 Euro) olarak hesap edilmiştir. Buna bağlı olarak 397 m<sup>2</sup> olarak 3. parti işletmecilere kiraya verilecek birimlerin ortalama kira değeri 43 Euro olarak takdir edilmiştir. Karaköy'deki otelin işletmeye yönelik gelirlerine ilave olarak ticari birimlerden elde edilecek 17.117 Euro/ay bir gelir öngörülmüştür.

### Satılık Arsa Emsalleri

Takip eden tabloda değerlendirme konusu arsanın değerinin belirlemek için yakın çevrede yapılan emsal araştırmaları sonucunda elde edilen arsa emsalleri gösterilmiştir.

Emsal	Konum	Fonksiyon <sup>1</sup>	Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	USD	USD/m <sup>2</sup>	Euro/m <sup>2</sup>	TL/m <sup>2</sup>	Açıklamalar	Kaynak
1	Karaköy Kemankeş Mah.	Ticari	60	1.000.000	16.667	13.333	36.667	Koruma kurulu onayı ile 60m <sup>2</sup> x 3 katlı bina yapılabiliyor.	Optimum Gayrimenkul 0532 262 9284
2	Karaköy Tramvay yoluna cepheli	Ticari	900	17.000.000	18.889	15.111	41.556	Mevcut durumda üzerinde bina var. 6 parselden oluşuyor. Emsal bilgisi verilmedi. H max 18.50 dillendirildi.	Westside Emlak 0533 463 7865
3	Beyoğlu Gümüşsuyu	Turizm (Otel imarlı)	2700	50.000.000	18.519	14.815	40.741	2.500 ila 10.000 m <sup>2</sup> arasında imar alanı ortaya çıkabiliyor.	

<sup>1</sup> Piyasada dile getirilen fonksiyon bilgileri iptal edilen uygulama imar planına istinaden belirtilmektedir. Mevcut durumda tek yetkili ilgili Koruma Kuruludur.

Sahada yapılan çalışmalarda elde edilen arsa emsalleri oldukça kısıtlıdır. Karaköy bölgesinin tarihi bir bölge olması ve yoğun bir yapılaşmaya sahip olması boş arsa emsalı bulunmasını oldukça zorlaştırmaktadır.

Elde edilen emsal değerleri birbirlerinden oldukça farklı olduğu için emsallerin; konum ve büyüklüklerine bakılarak rapor konusu parsellere en uygun birim arsa değerinin bulunmasına çalışılmıştır. Düzenleme çalışması sonrasında her bir emsalden belirsizlik riski<sup>2</sup> ve pazarlık payı düşülerek emsal satış değerine ulaşılmıştır.

Emsal	Birim Arsa Değeri (Euro/m <sup>2</sup> )	Açıklamalar	Konum Düzenlemesi	Büyükük düzenlemesi	Belirsizlik Riski**	Nihai Birim Fiyat (Euro)	Peşin Fiyat (Euro)
1	13.333	Konu arsalara benzer konumda, konu arsalara göre daha küçük	0%	-10%	-10%	10.667	9.067
2	15.111	Konu arsalara kıyasla daha iyi konumda, konu arsalardan daha küçük	-15%	-5%	-10%	10.578	8.991
3	14.815	Konu arsalara göre daha iyi konumda, konu arsalardan daha büyük	-20%	5%	-10%	11.111	9.444

### **Değerleme uzmanının Profesyonel Takdiri**

Konu taşınmazın konumu, parsel alanı, yakın çevresinin yapılaşma tarzı, parseldeki yapılaşma koşulları ve mevcut ve yasal durumlar göz önüne alınarak; bölgedeki arsa emsalleri ışığında konu taşınmazın arsa satış değeri 9.000 Euro/m<sup>2</sup> (25.386 TL/m<sup>2</sup>) olarak takdir edilmiştir.

Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	14.738 TL
Arsa Büyüklüğü	3.074,6 m <sup>2</sup>
Toplam Arsa Değeri (TL)	45.312.759 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	16.064.367 €
Birim Arsa Değeri	25.386 TL
Kira Hakkı Değeri Oranı	2/3
Kira hakkının Kalan Süresi (YIL)	42,67
Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	14.738 TL

\*:Arsanın kira hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın kira hakkı değeri ilk olarak 2/3'ü olacak şekilde alınmıştır. Ardından 49 yıllık kira hakkından kalan süre hesaplanarak kira hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.

<sup>2</sup> Bölgedeki planın iptal olması neticesinde tüm yetkili Koruma Kurulu haline gelmektedir ve Koruma Kuruluna yapılacak başvuruların süresinin uzaması bölgedeki taşınmazların değerini etkilemektedir.



Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri = (Birim Arsa Değeri x 49 yıllık kira hakkı katsayısı x Kira hakkından kalan süre)

Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri = (25.386 TL x 2/3 x 42,67 / 49)

Kira sözleşmesi Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi adına olup, Akfen GYO'nun Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketinde %69,99 oranında iştiraki bulunmaktadır.

Buna göre Akfen GYO hissesine düşen arsa kira hakkı değeri 11.245.000 Euro (31.719.000 TL) olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer otel maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.den temin edilen değerlendirme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

Katlar	Büyükük (m2)	Kullanım Amacı
3. Bodrum Kat	2.793,30	Sığınak (Barış halinde otopark olarak kullanılacaktır), depo, mekanik ve teknik oda, wc'ler.
2. Bodrum Kat	2.760,90	Otopark, personel yemekhanesi, teknik alan, çamaşırhane.
1. Bodrum Kat	2.760,90	Otopark, ofisler, mutfak deposu, fitness, yüzme havuzu, soyunma odaları, sauna.
Zemin Kat	3.015,90	Toplantı salonları, fuaye alanı, wc'ler, lobi, resepsiyon, restoran, mutfak, bar, ticari alanlar mutfak deposu.
1.Normal Kat	2.036,60	51 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası.
2.Normal Kat	2.036,60	51 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası.
3.Normal Kat	2.036,60	44 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası, VIP salonu, resepsiyon.
4.Normal Kat	1.890,10	25 adet oda, çamaşır odası, klima santral odası, kazan dairesi, depolar, elektrik odası.
5.Normal Kat	1.185,10	25 adet oda, jeneratör alanı, chiller alanı, çamaşır odası.
Teras Kat	410,1	Kış bahçeleri ve teras alanı.
<b>Toplam</b>	<b>20.926,10</b>	

## GELİŞTİRME MALİYETİ

Otel			
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>		15.371,90	
Oda Sayısı		200	
Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )		3.075	
	Alan Brüt (m2)	Birim Değer Euro/m2	Toplam Değer Euro
<b>İnşaat Giderleri</b>			
Otel	12.201	1.200	14.641.080
Otopark +Teras	8.725	300	2.617.560
<b>Toplam İnşaat Giderleri</b>			<b>17.258.640</b>
<b>İnşaat Dışı Giderler</b>			
Altyapı	3.075	150	461.187
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	3.075	150	461.187
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	200	10.000	2.000.000
<b>Toplam İnşaat Dışı Giderler</b>			<b>2.922.374</b>
<b>Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler</b>			<b>20.181.014</b>
<b>Diğer Giderler</b>			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		1,5%	302.715
Yatırımcı Sabit Giderleri		1,0%	201.810
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	302.715
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	302.715
Yasal İzinler ve Danışmanlık		4,0%	807.241
Arsa Geliştirme Maliyeti			5.700.000
Pazarlama Harcamaları		3,0%	605.430
Müteaahhit Ücreti		10,0%	2.018.101
<b>Toplam Diğer Giderler</b>			<b>10.240.728</b>
<b>Toplam Geliştirme Maliyeti</b>			<b>30.421.742</b>
<b>Giydirilmiş Birim Maliyet (€/m<sup>2</sup>)</b>			<b>1.979</b>
<b>Oda Başına İnşaat Maliyeti (Otopark ve Diğer Giderler Hariç)</b>			<b>87.817</b>
<b>Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil)</b>			<b>152.109</b>

Toplam Arsa Değeri (Euro)	16.064.367
Toplam Yatırım Değeri (Euro)	30.421.742
Arsa Dahil Toplam Yatırım Tutarı (Euro)	46.486.109

31.12.2014 Tarihi İtibariyle Yapılmış Toplam Yatırım Tutarı (Euro)	19.774.132
Toplam Arsa Değeri (Euro)	16.064.367
31.12.2014 Tarihi İtibariyle Yapılmış Toplam Yatırım Tutarı ( Arsa Dahil) (Euro)	35.838.499
31.12.2014 Tarihi İtibariyle Akfen GYO A.Ş. Hissesine Düşen Yatırım Tutarı (Arsa Dahil) (Euro)	25.086.949

### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır.

#### Varsayımlar

- Değerleme konusu taşınmaza ait 01.09.2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanmış, 49 yıl süre ile, 01.09.2058 tarihinde sona erecek olan “İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi” bulunmaktadır. Söz konusu sözleşme tüm şartlarıyla 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.’ye devredilmiştir.
- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Proje geliştirme yaklaşımında söz konusu parsel üzerine Novotel’in yapılacağı ve işletileceği varsayılmıştır.
- Onaylı mimari projede 196 oda olmasına rağmen, müşteriden edinilen bilgiye göre otelin 200 oda kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Şantiyeden alınan bilgilere göre sözleşme tarihi 20 Mart 2015 tarihinde sona ermektedir. Ancak Vakıflar Genel Müdürlüğü İstanbul 1. Bölge Müdürlüğü’nde süre uzatımı 07.09.2015 alındığından otelin inşaatının bu tarihte tamamlanacağı ve 2016 yılının başında aktif olarak faaliyete geçeceği varsayılmıştır.
- Tesisin halen inşaat aşamasında olduğu ve 2015 yılı içerisinde 10.647.610 Euro’luk inşaat harcaması yapılarak otelin tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2015 yılı için 125 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı, otel işletmeye açıldıktan sonra ilk 4 yıl %5 oranında arttırılmıştır. Bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 olan enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının 2016 yılında, % 60 ile başlayacağı, 2020 yılına kadar her yıl doluluk oranının 5 puan artacağı ve 2021 yılından itibaren ise %2 oranında artışın devam edeceği ve 2023 tarihinden itibaren % 85 oranında sabit kalacağı öngörülmüştür.

- Önerilen projede, otelde satılan odalardan farklı olarak, diğer gelirler otelin toplam gelirlerine dahil edilmiş olup, diğer gelirler oranı %35 ile başlayıp, %33 lere kadar düşmektedir.
- Önerilen otel projesinin brüt işletme karınının 2015 yılında %32 olacağı ve yıllar itibariyle %49 yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Akfen GYO A.Ş.'den alınan bilgilere göre otel işletmesi emlak vergisinden muaftır.
- Otelin mevcut durumda halen inşa aşamasında olduğu için 2015 yılı için sigorta ödemelerininin 82.969 Euro olduğu müşteri tarafından bildirilmiştir. Otelin işletmeye açıldığı yıl olan 2016 yılından itibaren ise 21.237 Euro'luk sigorta gideri olacağı ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Akfen GYO A.Ş. alınan bilgiler ışığında Akfen GYO A.Ş. tarafından idareye ödenen ilk kira hakkı değerinin (6.900.000 TL) muhasebeleştirilmesi için ödenen bu bedel ilave kira hakkı bedeli olarak yıllara yaygın olarak hesaplara yansıtılmıştır.
- Mobilya ve demirbaş yenileme rezervi olarak yıllık gelirin %1,5'u kadar bütçe ayrılmıştır.
- Otel tesisinin zemin katında bulunan 397 m2 lik bir ticari alanın 3. parti bir işletme için kiraya verileceği bilgisi AKFEN GYO A.Ş.'den öğrenilmiş ve otelin işletme gelirlerine ilave olarak bu bölümlerden ek bir gelir elde edileceği öngörülmüştür. Ticari alan için belirlenen kira geliri 2015 yılı için 205.400 Euro olarak tahmin edilmiştir. Otelin 2016 yılında faaliyete geçeceği öngörüldüğünden 2016 yılından itibaren bu alanlardan kira elde edileceği kabul edilmiştir. 2016 yılında başlayacak bu kira gelirin takip eden yıllarda %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün 25.09.2014 tarih B.02.1.vgm.1.13.01.(04) KA5/3410500099000-25524 sayılı yazısında 01.09.2014-31.08.2014 tarihleri arası arsa kira değeri 170.102, 64 TL olarak belirlenmiştir. Sözleşmede kira artışlarının ÜFE endeksi ile belirleneceği ifade edilmiştir. Fakat tüm hesaplar Euro bazında yapıldığı için kira bedeli Euro birimine çevrilmiş ve bu yıllar sonrasındaki kira artış oranı için ÜFE oranı yerine Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Kira ve işletme sözleşmesinde yer alan artış oranları için Euro bölgesi enflasyon oranı %2,5 olarak kabul edilmiş olup, kalan yıllarda da bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,10 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)



- Projeksiyonda indirgeme oranı %9 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Tarih	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	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	
<b>GELİRLER</b>																													
<b>ODA GELİRLERİ</b>																													
Yılık Ortalama Doluluk, %	0%	60%	65%	70%	75%	80%	82%	83%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	125	131	138	145	152	156	160	164	168	172	176	181	185	190	194	199	204	209	215	220	226	231	237	243	249	255	262	269	
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>5.748.750</b>	<b>6.539.203</b>	<b>7.394.330</b>	<b>8.318.621</b>	<b>9.095.026</b>	<b>9.508.849</b>	<b>9.941.502</b>	<b>10.393.840</b>	<b>10.653.686</b>	<b>10.920.028</b>	<b>11.193.029</b>	<b>11.472.855</b>	<b>11.759.676</b>	<b>12.053.668</b>	<b>12.355.010</b>	<b>12.663.885</b>	<b>12.980.482</b>	<b>13.304.994</b>	<b>13.637.619</b>	<b>13.978.559</b>	<b>14.328.023</b>	<b>14.686.224</b>	<b>15.053.380</b>	<b>15.429.714</b>	<b>15.815.457</b>	<b>16.210.843</b>	<b>16.615.864</b>	<b>17.030.684</b>	
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																													
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>3.041.388</b>	<b>3.459.578</b>	<b>3.911.985</b>	<b>4.400.983</b>	<b>4.811.741</b>	<b>4.626.694</b>	<b>4.837.208</b>	<b>5.057.301</b>	<b>5.183.734</b>	<b>5.313.327</b>	<b>5.446.160</b>	<b>5.582.314</b>	<b>5.721.872</b>	<b>5.864.939</b>	<b>6.011.542</b>	<b>6.161.831</b>	<b>6.315.876</b>	<b>6.473.773</b>	<b>6.635.618</b>	<b>6.801.508</b>	<b>6.971.546</b>	<b>7.145.834</b>	<b>7.324.480</b>	<b>7.507.592</b>	<b>7.695.282</b>	<b>7.887.664</b>	<b>8.084.832</b>	<b>8.286.584</b>	
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>8.790.138</b>	<b>9.998.782</b>	<b>11.306.315</b>	<b>12.719.604</b>	<b>13.906.767</b>	<b>14.135.543</b>	<b>14.778.710</b>	<b>15.451.141</b>	<b>15.837.420</b>	<b>16.233.356</b>	<b>16.639.189</b>	<b>17.055.169</b>	<b>17.481.548</b>	<b>17.918.587</b>	<b>18.366.552</b>	<b>18.825.716</b>	<b>19.296.358</b>	<b>19.778.767</b>	<b>20.273.237</b>	<b>20.780.067</b>	<b>21.299.569</b>	<b>21.832.058</b>	<b>22.377.860</b>	<b>22.937.306</b>	<b>23.510.739</b>	<b>24.098.507</b>	<b>24.698.688</b>	<b>25.307.292</b>	
<b>GİDERLER</b>																													
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																													
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>4.186.743</b>	<b>4.435.459</b>	<b>4.755.662</b>	<b>5.099.798</b>	<b>5.575.779</b>	<b>5.630.090</b>	<b>5.886.259</b>	<b>5.850.026</b>	<b>5.996.276</b>	<b>6.146.183</b>	<b>6.299.838</b>	<b>6.457.334</b>	<b>6.618.767</b>	<b>6.790.089</b>	<b>6.959.642</b>	<b>7.137.133</b>	<b>7.322.661</b>	<b>7.516.328</b>	<b>7.718.236</b>	<b>7.928.492</b>	<b>8.147.204</b>	<b>8.374.484</b>	<b>8.610.446</b>	<b>8.856.207</b>	<b>9.111.872</b>	<b>9.378.442</b>	<b>9.655.017</b>	<b>9.942.698</b>	
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>4.603.395</b>	<b>5.563.322</b>	<b>6.550.652</b>	<b>7.619.806</b>	<b>8.330.988</b>	<b>8.505.453</b>	<b>8.892.451</b>	<b>9.601.116</b>	<b>9.841.144</b>	<b>10.087.172</b>	<b>10.339.352</b>	<b>10.597.836</b>	<b>10.862.781</b>	<b>11.164.498</b>	<b>11.906.910</b>	<b>12.509.697</b>	<b>12.822.440</b>	<b>13.143.001</b>	<b>13.471.576</b>	<b>13.808.365</b>	<b>14.153.574</b>	<b>14.507.414</b>	<b>14.870.099</b>	<b>15.241.852</b>	<b>15.622.898</b>	<b>16.015.320</b>	<b>16.418.484</b>	<b>16.832.592</b>	
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																													
<b>Genel Yönetim Giderleri</b>	<b>879.014</b>	<b>949.884</b>	<b>1.017.568</b>	<b>1.081.166</b>	<b>1.112.541</b>	<b>1.130.843</b>	<b>1.182.297</b>	<b>1.236.091</b>	<b>1.266.994</b>	<b>1.298.668</b>	<b>1.331.135</b>	<b>1.364.414</b>	<b>1.398.524</b>	<b>1.433.487</b>	<b>1.469.324</b>	<b>1.506.057</b>	<b>1.543.709</b>	<b>1.582.301</b>	<b>1.621.859</b>	<b>1.662.405</b>	<b>1.703.966</b>	<b>1.746.565</b>	<b>1.790.229</b>	<b>1.834.985</b>	<b>1.880.859</b>	<b>1.927.881</b>	<b>1.976.101</b>	<b>2.025.579</b>	
<b>Pazarlama</b>	<b>131.852</b>	<b>149.982</b>	<b>169.595</b>	<b>190.794</b>	<b>208.602</b>	<b>212.033</b>	<b>221.681</b>	<b>231.767</b>	<b>237.561</b>	<b>243.500</b>	<b>249.588</b>	<b>255.828</b>	<b>262.223</b>	<b>268.779</b>	<b>275.498</b>	<b>282.386</b>	<b>289.445</b>	<b>296.682</b>	<b>304.099</b>	<b>311.701</b>	<b>319.494</b>	<b>327.481</b>	<b>335.668</b>	<b>344.060</b>	<b>352.661</b>	<b>361.478</b>	<b>370.511</b>	<b>379.770</b>	
<b>Yerli</b>	<b>791.112</b>	<b>849.896</b>	<b>904.505</b>	<b>1.017.568</b>	<b>973.474</b>	<b>848.131</b>	<b>886.721</b>	<b>927.068</b>	<b>950.245</b>	<b>974.001</b>	<b>998.351</b>	<b>1.023.310</b>	<b>1.048.893</b>	<b>1.075.115</b>	<b>1.101.993</b>	<b>1.129.543</b>	<b>1.157.782</b>	<b>1.186.726</b>	<b>1.216.394</b>	<b>1.246.804</b>	<b>1.277.974</b>	<b>1.309.924</b>	<b>1.342.672</b>	<b>1.376.238</b>	<b>1.410.644</b>	<b>1.445.910</b>	<b>1.482.056</b>	<b>1.518.101</b>	
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>1.801.978</b>	<b>1.949.762</b>	<b>2.091.668</b>	<b>2.298.529</b>	<b>2.294.617</b>	<b>2.193.009</b>	<b>2.290.700</b>	<b>2.394.927</b>	<b>2.454.800</b>	<b>2.516.170</b>	<b>2.579.074</b>	<b>2.643.951</b>	<b>2.709.640</b>	<b>2.777.381</b>	<b>2.846.816</b>	<b>2.917.986</b>	<b>2.990.936</b>	<b>3.065.709</b>	<b>3.142.352</b>	<b>3.220.919</b>	<b>3.301.433</b>	<b>3.383.969</b>	<b>3.468.568</b>	<b>3.555.282</b>	<b>3.644.165</b>	<b>3.735.268</b>	<b>3.828.639</b>	<b>3.924.320</b>	
<b>BRUT İŞLETME KARI</b>	<b>2.801.417</b>	<b>3.613.560</b>	<b>4.458.984</b>	<b>5.330.277</b>	<b>6.036.371</b>	<b>6.314.444</b>	<b>6.601.751</b>	<b>7.206.189</b>	<b>7.386.344</b>	<b>7.571.002</b>	<b>7.760.277</b>	<b>7.954.284</b>	<b>8.153.141</b>	<b>8.357.117</b>	<b>8.566.095</b>	<b>8.775.116</b>	<b>8.984.409</b>	<b>9.193.257</b>	<b>9.401.655</b>	<b>9.609.603</b>	<b>9.817.111</b>	<b>10.024.180</b>	<b>10.230.809</b>	<b>10.436.988</b>	<b>10.642.727</b>	<b>10.848.026</b>	<b>11.052.825</b>	<b>11.257.124</b>	
<b>SABİT GİDERLER</b>																													
<b>Emlak Vergisi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Sigorta</b>	<b>82.969</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>	<b>21.237</b>
<b>Müşahade Demirbaş Yenileme Rezervi</b>	<b>131.852</b>	<b>149.982</b>	<b>169.595</b>	<b>190.794</b>	<b>208.602</b>	<b>212.033</b>	<b>221.681</b>	<b>231.767</b>	<b>237.561</b>	<b>243.500</b>	<b>249.588</b>	<b>255.828</b>	<b>262.223</b>	<b>268.779</b>	<b>275.498</b>	<b>282.386</b>	<b>289.445</b>	<b>296.682</b>	<b>304.099</b>	<b>311.701</b>	<b>319.494</b>	<b>327.481</b>	<b>335.668</b>	<b>344.060</b>	<b>352.661</b>	<b>361.478</b>	<b>370.511</b>	<b>379.770</b>	
<b>Yüksek Kiralanan Hakkı Bedeli</b>	<b>721.754</b>	<b>739.798</b>	<b>754.594</b>	<b>769.686</b>	<b>785.080</b>	<b>800.781</b>	<b>816.797</b>	<b>833.133</b>	<b>849.796</b>	<b>866.792</b>	<b>884.127</b>	<b>901.810</b>	<b>919.846</b>	<b>938.243</b>	<b>957.008</b>	<b>976.148</b>	<b>995.671</b>	<b>1.015.584</b>	<b>1.035.896</b>	<b>1.056.614</b>	<b>1.077.746</b>	<b>1.099.301</b>	<b>1.121.287</b>	<b>1.143.713</b>	<b>1.166.587</b>	<b>1.189.919</b>	<b>1.213.717</b>	<b>1.237.990</b>	
<b>Yüksek Kiralanan Hakkı Bedeli</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>	<b>64.605</b>
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>869.329</b>	<b>957.498</b>	<b>990.418</b>	<b>1.025.133</b>	<b>1.063.716</b>	<b>1.095.245</b>	<b>1.134.672</b>	<b>1.180.656</b>	<b>1.187.495</b>	<b>1.190.195</b>	<b>1.211.470</b>	<b>1.237.240</b>	<b>1.261.516</b>	<b>1.286.309</b>	<b>1.311.629</b>	<b>1.337.489</b>	<b>1.363.899</b>	<b>1.390.972</b>	<b>1.418.810</b>	<b>1.446.555</b>	<b>1.475.290</b>	<b>1.504.037</b>	<b>1.532.810</b>	<b>1.561.623</b>	<b>1.590.489</b>	<b>1.619.411</b>	<b>1.648.392</b>	<b>1.677.434</b>	
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>869.329</b>	<b>957.498</b>	<b>990.418</b>	<b>1.025.133</b>	<b>1.063.716</b>	<b>1.095.245</b>	<b>1.134.672</b>	<b>1.180.656</b>	<b>1.187.495</b>	<b>1.190.195</b>	<b>1.211.470</b>	<b>1.237.240</b>	<b>1.261.516</b>	<b>1.286.309</b>	<b>1.311.629</b>	<b>1.337.489</b>	<b>1.363.899</b>	<b>1.390.972</b>	<b>1.418.810</b>	<b>1.446.555</b>	<b>1.475.290</b>	<b>1.504.037</b>	<b>1.532.810</b>	<b>1.561.623</b>	<b>1.590.489</b>	<b>1.619.411</b>	<b>1.648.392</b>	<b>1.677.434</b>	
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>869.329</b>	<b>1.843.924</b>	<b>2.623.141</b>	<b>3.433.861</b>	<b>4.268.561</b>	<b>4.941.146</b>	<b>5.199.771</b>	<b>5.461.095</b>	<b>6.038.784</b>	<b>6.196.149</b>	<b>6.357.532</b>	<b>6.523.037</b>	<b>6.692.768</b>	<b>6.866.833</b>	<b>7.027.488</b>	<b>7.222.606</b>	<b>7.522.698</b>	<b>8.127.890</b>	<b>8.338.311</b>	<b>8.554.094</b>	<b>8.775.376</b>	<b>9.002.295</b>	<b>9.234.995</b>	<b>9.473.622</b>	<b>9.718.327</b>	<b>9.969.266</b>	<b>10.226.582</b>	<b>10.489.124</b>	
<b>Yatırım Maliyeti</b>																													
<b>10.647.610</b>																													
<b>İfaden 3. Kişi Kiral Gelir</b>	<b>210.535</b>	<b>215.798</b>	<b>221.193</b>	<b>226.723</b>	<b>232.391</b>	<b>238.201</b>	<b>244.156</b>	<b>250.260</b>	<b>256.516</b>	<b>262.929</b>	<b>269.503</b>	<b>276.240</b>	<b>283.146</b>	<b>290.225</b>	<b>297.480</b>	<b>304.917</b>	<b>312.540</b>	<b>320.354</b>	<b>328.363</b>	<b>336.572</b>	<b>344.986</b>	<b>351.611</b>	<b>362.451</b>	<b>371.512</b>	<b>380.800</b>	<b>390.320</b>	<b>399.970</b>	<b>409.740</b>	
<b>NET NARİT AKISI</b>	<b>-11.516.839</b>	<b>2.054.459</b>	<b>2.838.940</b>	<b>3.655.055</b>	<b>4.495.284</b>	<b>5.173.537</b>	<b>5.437.972</b>	<b>5.705.251</b>	<b>6.289.044</b>	<b>6.452.665</b>	<b>6.620.462</b>	<b>6.792.540</b>	<b>6.969.008</b>	<b>7.149.979</b>	<b>7.817.712</b>	<b>8.020.086</b>	<b>8.227.615</b>	<b>8.440.830</b>	<b>8.658.665</b>	<b>8.882.457</b>	<b>9.111.948</b>	<b>9.347.281</b>	<b>9.588.606</b>	<b>9.836.073</b>	<b>10.089.840</b>	<b>10.350.065</b>	<b>10.616.912</b>	<b>10.889.380</b>	



Yıl	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44
Tarih	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	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057	01.09.2058
<b>GELİRLER</b>																	
<b>ODA GELİRLERİ</b>																	
Yıllık Ortalama Doluluk , %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	268	275	282	289	296	303	311	319	327	335	343	352	361	370	379	388	398
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>16.616.114</b>	<b>17.031.517</b>	<b>17.457.305</b>	<b>17.893.738</b>	<b>18.341.081</b>	<b>18.799.608</b>	<b>19.269.599</b>	<b>19.751.339</b>	<b>20.245.122</b>	<b>20.751.250</b>	<b>21.270.031</b>	<b>21.801.782</b>	<b>22.346.827</b>	<b>22.905.497</b>	<b>23.478.135</b>	<b>24.065.088</b>	<b>24.644.477</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																	
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>8.084.856</b>	<b>8.286.977</b>	<b>8.494.152</b>	<b>8.706.505</b>	<b>8.924.168</b>	<b>9.147.272</b>	<b>9.375.954</b>	<b>9.610.353</b>	<b>9.850.612</b>	<b>10.096.877</b>	<b>10.349.299</b>	<b>10.608.031</b>	<b>10.873.232</b>	<b>11.145.063</b>	<b>11.423.689</b>	<b>11.709.282</b>	<b>12.000.000</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>24.700.970</b>	<b>25.318.494</b>	<b>25.951.457</b>	<b>26.600.243</b>	<b>27.265.249</b>	<b>27.946.881</b>	<b>28.645.553</b>	<b>29.361.691</b>	<b>30.095.734</b>	<b>30.848.127</b>	<b>31.619.330</b>	<b>32.409.813</b>	<b>33.220.059</b>	<b>34.050.560</b>	<b>34.901.824</b>	<b>35.774.370</b>	<b>36.664.477</b>
<b>GİDERLER</b>																	
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																	
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>8.687.500</b>	<b>8.904.687</b>	<b>9.127.305</b>	<b>9.355.487</b>	<b>9.589.374</b>	<b>9.829.109</b>	<b>10.074.836</b>	<b>10.326.707</b>	<b>10.584.875</b>	<b>10.849.497</b>	<b>11.120.734</b>	<b>11.398.753</b>	<b>11.683.721</b>	<b>11.975.815</b>	<b>12.275.210</b>	<b>12.582.090</b>	<b>12.897.762</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>16.013.470</b>	<b>16.413.807</b>	<b>16.824.152</b>	<b>17.244.756</b>	<b>17.675.875</b>	<b>18.117.772</b>	<b>18.570.716</b>	<b>19.034.984</b>	<b>19.510.859</b>	<b>19.998.630</b>	<b>20.498.596</b>	<b>21.011.061</b>	<b>21.536.337</b>	<b>22.074.746</b>	<b>22.626.614</b>	<b>23.192.280</b>	<b>23.766.715</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																	
Genel Yönetim Giderleri	1.976.078	2.025.480	2.076.117	2.128.019	2.181.220	2.235.750	2.291.644	2.348.935	2.407.659	2.467.850	2.529.546	2.592.785	2.657.605	2.724.045	2.792.146	2.861.950	2.933.483
Pazarlama	370.515	379.777	389.272	399.004	408.979	419.203	429.683	440.425	451.436	462.722	474.290	486.147	498.301	510.758	523.527	536.616	550.045
Enerji	1.482.058	1.519.110	1.557.087	1.596.015	1.635.915	1.676.813	1.718.733	1.761.701	1.805.744	1.850.888	1.897.160	1.944.589	1.993.204	2.043.034	2.094.109	2.146.462	2.200.000
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>3.828.650</b>	<b>3.924.367</b>	<b>4.022.476</b>	<b>4.123.038</b>	<b>4.226.114</b>	<b>4.331.766</b>	<b>4.440.061</b>	<b>4.551.062</b>	<b>4.664.839</b>	<b>4.781.460</b>	<b>4.900.996</b>	<b>5.023.521</b>	<b>5.149.109</b>	<b>5.277.837</b>	<b>5.409.783</b>	<b>5.545.027</b>	<b>5.683.528</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>12.184.820</b>	<b>12.489.440</b>	<b>12.801.676</b>	<b>13.121.718</b>	<b>13.449.761</b>	<b>13.786.005</b>	<b>14.130.655</b>	<b>14.483.922</b>	<b>14.846.020</b>	<b>15.217.170</b>	<b>15.597.600</b>	<b>15.987.540</b>	<b>16.387.228</b>	<b>16.796.909</b>	<b>17.216.832</b>	<b>17.647.252</b>	<b>18.080.949</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>																	
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	370.515	379.777	389.272	399.004	408.979	419.203	429.683	440.425	451.436	462.722	474.290	486.147	498.301	510.758	523.527	536.616	550.045
Yıllık Kira Hakkı Bedeli	1.237.992	1.262.752	1.288.007	1.313.767	1.340.042	1.366.843	1.394.180	1.422.063	1.450.505	1.479.515	1.509.105	1.539.287	1.570.073	1.601.474	1.633.504	1.666.174	1.700.000
İlave Kira Hakkı Bedeli	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>1.694.349</b>	<b>1.728.371</b>	<b>1.763.121</b>	<b>1.798.613</b>	<b>1.834.863</b>	<b>1.871.888</b>	<b>1.909.705</b>	<b>1.948.331</b>	<b>1.987.783</b>	<b>2.028.079</b>	<b>2.069.237</b>	<b>2.111.277</b>	<b>2.154.216</b>	<b>2.198.075</b>	<b>2.242.873</b>	<b>2.288.632</b>	<b>2.335.287</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>14.210.499</b>	<b>14.557.425</b>	<b>14.912.901</b>	<b>15.277.138</b>	<b>15.650.351</b>	<b>16.032.764</b>	<b>16.424.602</b>	<b>16.826.101</b>	<b>17.237.497</b>	<b>17.659.035</b>	<b>18.090.968</b>	<b>18.533.550</b>	<b>18.987.047</b>	<b>19.451.726</b>	<b>19.927.866</b>	<b>20.415.749</b>	<b>20.916.250</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>10.490.471</b>	<b>10.761.069</b>	<b>11.038.556</b>	<b>11.323.106</b>	<b>11.614.898</b>	<b>11.914.117</b>	<b>12.220.950</b>	<b>12.535.591</b>	<b>12.858.237</b>	<b>13.189.092</b>	<b>13.528.362</b>	<b>13.876.263</b>	<b>14.233.012</b>	<b>14.598.834</b>	<b>14.973.958</b>	<b>15.358.621</b>	<b>15.743.699</b>
<b>Yatırım Maliyeti</b>																	
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	400.078	410.080	420.332	430.840	441.611	452.652	463.968	475.567	487.456	499.643	512.134	524.937	538.060	551.512	565.300	579.432	593.918
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>10.890.549</b>	<b>11.171.149</b>	<b>11.458.888</b>	<b>11.753.946</b>	<b>12.056.509</b>	<b>12.366.768</b>	<b>12.684.918</b>	<b>13.011.158</b>	<b>13.345.693</b>	<b>13.688.734</b>	<b>14.040.496</b>	<b>14.401.200</b>	<b>14.771.073</b>	<b>15.150.346</b>	<b>15.539.258</b>	<b>15.938.053</b>	<b>16.336.617</b>

Risksiz Getiri oranı	3,10%	3,10%	3,10%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İndirgeme Oranı	8,50%	9,00%	9,50%
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>58.123.544</b>	<b>53.172.409</b>	<b>48.740.859</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>58.120.000</b>	<b>53.170.000</b>	<b>48.740.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>163.939.000</b>	<b>149.977.000</b>	<b>137.481.000</b>

#### 6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

##### **Akfen GYO A.Ş.’nin tarafımıza ulaştırdığı kira şartları dokümanına göre;**

- Değerleme çalışması yapılan “49 Yıllık Kiralama Sözleşmesinin” değerlemesi için Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ile uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu arasında imzalanmış sözleşme dikkate alınmıştır. Accor tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak Novotel için ilk iki yıl brüt gelirin (KDV hariç) yüzde on beşi (%15), takip eden yıllarda ise yüzde yirmi ikisi (%22) veya düzeltilmiş brüt işletme gelirin (AGOP) yüzde seksenbeşinden (%85) yüksek olan miktarı ödeyecektir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), ilk iki yıl brüt gelirin %2’si, takip eden yıllarda brüt gelirin %4’ü oranında ACCOR’a ödenecek işletmecisi payı ve brüt gelirin ilk yıl %1’, ikinci yıl %2’si üçüncü yıl %3’ü dördüncü ve takip eden yıllarda ise %4’ü oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

##### ***Düzeltilmiş Brüt İşletme Karı= Brüt İşletme Karı- Accor Fee+ Mobilya ve Demirbaş Yenileme Rezervi***

- Değerleme çalışması yapılan otelin “Kira Hakkı” Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada “Kira Hakkı” süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5’i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Akfen GYO A.Ş.’den alınan bilgiler doğrultusunda, otelin emlak vergisinde muaf olduğu kabul edilmiştir.
- Otelin mevcut durumda halen inşa aşamasında olduğu için 2015 yılı için sigorta ödemelerinin 82.969 Euro olduğu müşteri tarafından bildirilmiştir. Otelin işletmeye açıldığı yıl olan 2016 yılından itibaren ise 21.237 Euro’luk sigorta gideri olacağı ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.



- Bu çalışmada 49 yıllık kira sözleşmesi ile Accor Grubu'na 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.
- %3,10 "Risksiz Getiri Oranı" na %3,90 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı %7 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27				
Tarih	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	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				
<b>İŞFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																																
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	1.318.521	1.499.817	2.487.389	2.798.313	3.059.489	3.109.819	3.251.316	3.399.251	3.484.232	3.571.338	3.660.622	3.752.137	3.845.941	3.942.089	4.040.641	4.141.657	4.245.199	4.351.329	4.460.112	4.571.615	4.685.905	4.803.053	4.923.129	5.046.207	5.172.363	5.301.672						
İşletmecî Payı	175.803	199.976	452.253	508.784	556.271	565.422	591.148	618.046	633.497	649.334	665.568	682.207	699.262	716.743	734.662	751.029	771.854	791.151	810.929	831.203	851.983	873.282	895.114	917.492	940.430	963.940						
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	87.901	199.976	319.189	508.784	556.271	565.422	591.148	618.046	633.497	649.334	665.568	682.207	699.262	716.743	734.662	751.029	771.854	791.151	810.929	831.203	851.983	873.282	895.114	917.492	940.430	963.940						
NOVOTEL OTEL AGOP	0	2.157.096	2.731.567	3.117.411	3.665.803	4.185.255	4.406.060	4.606.536	5.074.583	5.201.448	5.331.484	5.464.771	5.601.390	5.741.425	6.294.785	6.452.155	6.633.440	6.778.795	6.948.265	7.121.972	7.300.021	7.482.522	7.669.585	7.861.324	8.057.857	8.259.304	8.465.786					
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>2.157.056</b>	<b>2.731.567</b>	<b>3.117.411</b>	<b>3.665.803</b>	<b>4.185.255</b>	<b>4.406.060</b>	<b>4.606.536</b>	<b>5.074.583</b>	<b>5.201.448</b>	<b>5.331.484</b>	<b>5.464.771</b>	<b>5.601.390</b>	<b>5.741.425</b>	<b>6.294.785</b>	<b>6.452.155</b>	<b>6.633.440</b>	<b>6.778.795</b>	<b>6.948.265</b>	<b>7.121.972</b>	<b>7.300.021</b>	<b>7.482.522</b>	<b>7.669.585</b>	<b>7.861.324</b>	<b>8.057.857</b>	<b>8.259.304</b>	<b>8.465.786</b>						
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Şirket	82.969	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	4.395	9.999	16.959	25.439	27.814	28.271	29.557	30.902	31.675	32.467	33.278	34.110	34.963	35.837	36.733	37.651	38.593	39.558	40.546	41.560	42.599	43.664	44.756	45.875	47.021	48.197						
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	721.754	739.798	754.594	769.686	785.080	800.781	816.797	833.133	849.796	866.792	884.127	901.810	919.846	938.243	957.008	976.148	995.671	1.015.584	1.035.896	1.056.614	1.077.746	1.099.301	1.121.287	1.143.713	1.166.587	1.189.919	1.213.717					
İlave Üst Hakkı Bedeli	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>-11.516.939</b>	<b>1.327.020</b>	<b>1.891.132</b>	<b>2.284.923</b>	<b>2.769.441</b>	<b>3.270.818</b>	<b>3.475.150</b>	<b>3.658.003</b>	<b>4.108.043</b>	<b>4.217.139</b>	<b>4.329.047</b>	<b>4.443.840</b>	<b>4.561.591</b>	<b>4.682.377</b>	<b>5.216.098</b>	<b>5.353.431</b>	<b>5.534.275</b>	<b>5.638.776</b>	<b>5.786.969</b>	<b>5.938.969</b>	<b>6.094.872</b>	<b>6.254.779</b>	<b>6.418.791</b>	<b>6.587.013</b>	<b>6.759.553</b>	<b>6.936.521</b>	<b>7.118.030</b>					
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	210.535	215.798	221.193	226.723	232.391	238.201	244.136	250.260	256.516	262.929	269.503	276.240	283.146	290.225	297.480	304.917	312.540	320.354	328.363	336.572	344.986	353.611	362.451	371.512	380.800	390.320						
<b>TOPLAM NAKİT AKIŞI</b>	<b>-11.516.939</b>	<b>1.537.555</b>	<b>2.098.330</b>	<b>2.466.116</b>	<b>2.990.164</b>	<b>3.503.209</b>	<b>3.713.351</b>	<b>3.902.159</b>	<b>4.358.303</b>	<b>4.474.655</b>	<b>4.591.877</b>	<b>4.713.343</b>	<b>4.837.832</b>	<b>4.965.523</b>	<b>5.506.223</b>	<b>5.650.912</b>	<b>5.839.195</b>	<b>5.951.316</b>	<b>6.107.323</b>	<b>6.267.332</b>	<b>6.431.444</b>	<b>6.599.765</b>	<b>6.772.402</b>	<b>6.949.464</b>	<b>7.131.065</b>	<b>7.317.321</b>	<b>7.508.350</b>					
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>	<b>-11.516.939</b>	<b>-9.979.383</b>	<b>-7.882.453</b>	<b>-5.616.537</b>	<b>-3.420.372</b>	<b>-1.083.037</b>	<b>4.796.388</b>	<b>8.698.547</b>	<b>13.056.840</b>	<b>17.330.505</b>	<b>21.122.482</b>	<b>26.835.824</b>	<b>31.673.656</b>	<b>36.639.179</b>	<b>42.145.501</b>	<b>47.796.411</b>	<b>53.455.606</b>	<b>59.386.932</b>	<b>65.484.245</b>	<b>71.761.576</b>	<b>78.193.021</b>	<b>84.793.785</b>	<b>91.565.187</b>	<b>98.514.651</b>	<b>105.645.716</b>	<b>112.963.037</b>	<b>120.471.387</b>					

Yıl	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44
Tarih	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	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057	01.09.2058

<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																	
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	5.434.213	5.570.069	5.709.320	5.852.054	5.998.355	6.148.314	6.302.022	6.459.572	6.621.061	6.786.588	6.956.253	7.130.159	7.308.413	7.491.123	7.678.401	7.870.361	5.405.079
İşletmecî Payı	988.039	1.012.740	1.038.058	1.064.010	1.090.610	1.117.875	1.145.822	1.174.468	1.203.829	1.233.925	1.264.773	1.296.393	1.328.802	1.362.022	1.396.073	1.430.975	982.742
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	988.039	1.012.740	1.038.058	1.064.010	1.090.610	1.117.875	1.145.822	1.174.468	1.203.829	1.233.925	1.264.773	1.296.393	1.328.802	1.362.022	1.396.073	1.430.975	982.742
NOVOTEL OTEL AGOP	8.677.431	8.894.367	9.116.726	9.344.644	9.578.260	9.817.717	10.063.160	10.314.739	10.572.607	10.836.922	11.107.845	11.385.541	11.670.180	11.961.934	12.260.983	12.567.507	8.667.595
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>8.677.431</b>	<b>8.894.367</b>	<b>9.116.726</b>	<b>9.344.644</b>	<b>9.578.260</b>	<b>9.817.717</b>	<b>10.063.160</b>	<b>10.314.739</b>	<b>10.572.607</b>	<b>10.836.922</b>	<b>11.107.845</b>	<b>11.385.541</b>	<b>11.670.180</b>	<b>11.961.934</b>	<b>12.260.983</b>	<b>12.567.507</b>	<b>8.667.595</b>
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Şirket	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237	21.237
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	49.402	50.637	51.903	53.200	54.530	55.894	57.291	58.723	60.191	61.696	63.239	64.820	66.440	68.101	69.804	71.549	49.137
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	1.237.992	1.262.752	1.288.007	1.313.767	1.340.042	1.366.843	1.394.180	1.422.063	1.450.505	1.479.515	1.509.105	1.539.287	1.570.073	1.601.474	1.633.504	1.666.174	1.379.813
İlave Üst Hakkı Bedeli	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>7.304.195</b>	<b>7.495.136</b>	<b>7.690.974</b>	<b>7.891.835</b>	<b>8.097.845</b>	<b>8.309.138</b>	<b>8.525.846</b>	<b>8.748.110</b>	<b>8.976.069</b>	<b>9.209.869</b>	<b>9.449.659</b>	<b>9.695.592</b>	<b>9.947.825</b>	<b>10.206.517</b>	<b>10.471.833</b>	<b>10.743.942</b>	<b>7.152.803</b>
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	400.078	410.080	420.332	430.840	441.611	452.652	463.968	475.567	487.456	499.643	512.134	524.937	538.060	551.512	565.300	579.432	593.918
<b>TOPLAM NAKİT AKIŞI</b>	<b>7.704.273</b>	<b>7.905.216</b>	<b>8.111.306</b>	<b>8.322.675</b>	<b>8.539.457</b>	<b>8.761.789</b>	<b>8.989.814</b>	<b>9.223.677</b>	<b>9.463.525</b>	<b>9.709.512</b>	<b>9.961.793</b>	<b>10.220.529</b>	<b>10.485.885</b>	<b>10.758.029</b>	<b>11.037.133</b>	<b>11.323.375</b>	<b>7.746.721</b>
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>	<b>128.175.660</b>	<b>136.080.876</b>	<b>144.192.182</b>	<b>152.514.857</b>	<b>161.054.313</b>	<b>169.816.103</b>	<b>178.805.917</b>	<b>188.029.593</b>	<b>197.493.118</b>	<b>207.202.630</b>	<b>217.164.423</b>	<b>227.384.952</b>	<b>237.870.837</b>	<b>248.628.866</b>	<b>259.665.999</b>	<b>270.989.374</b>	<b>278.736.095</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>
<b>Risk Primi</b>	<b>3,40%</b>	<b>3,90%</b>	<b>4,40%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>56.182.791</b>	<b>50.605.845</b>	<b>45.677.082</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>56.180.000</b>	<b>50.610.000</b>	<b>45.680.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>158.467.000</b>	<b>142.756.000</b>	<b>128.850.000</b>

#### **6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler**

Proje mevcut durumda inşaat halinde olduğu için kira analizi yapılmıştır.

#### **6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri**

Söz konusu değerleme çalışmasında konu mülkün tamamının inşa edilmesi için katlanılması gereken maliyet 30.422.000 Euro (85.811.000 TL) olup, arsanın hesaplanan kira hakkı değeri ise 16.064.000 Euro (45.312.000 TL) 'dur. Toplam arsa+inşaat maliyeti ise 46.486.000 Euro (131.123.000 TL)'dur.

Akfen GYO A.ř 'nin hissesine düşen arsa dahil toplam yatırım tutarı ise 32.540.000 Euro (91.786.000 TL)'dur.

#### **6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi**

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine "Turizm Alanı" nitelikli yapı inşa edilmesidir. evresinin gelişimi incelendiğinde otel birimlerinden oluşan bir proje olması fizibil görülmüştür.

#### **6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu taşınmazın toplam yatırım tutarı arsa dahil 46.486.000 Euro (131.123.000 TL)'dur. Akfen GYO A.ř 'nin hissesine düşen arsa dahil yatırım tutarı ise 32.540.000 Euro (91.786.000 TL)'dur

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın Otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

Değerleme tarihi itibarıyla tamamlanma oranına göre yatırım tutarı (arsa dahil) 35.838.000 Euro (101.090.000 TL) olarak hesaplanmıştır. Akfen GYO A.Ş. Hissesine Düşen pay ise 25.087.000 Euro (70.763.000 TL)'dur.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 49 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri 53.170.000 Euro (149.977.000 TL) 'dur. Accor Grubu tarafından ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise 50.610.000 Euro (142.756.000TL) 'dur.

Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan 51.890.000 Euro (146.366.000 TL)'dir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmaz gelir getiren bir mülk olup, bu tür mülklerde gelir yaklaşımı ve kira değeri analiziyle hesaplanan değerler daha sağlıklı sonuç vermektedir. Bu yüzden nihai değer takdirinde maliyet yöntemiyle hesaplanan değer göz ardı edilmiştir.

Gelir indirgeme yönteminde taşınmazın elde edeceği toplam gelir üzerinden brüt işletme gelirleri ardından net işletme gelirleri hesap edilmiştir. Ayrıca otelin ticari birimlerinin 3. bir parti işletmeci tarafından kiralanacağı ve ilave bir gelir getireceği kabul edilmiştir.

Kira gelirlerine göre indirgeme modelinde, kira gelirleri değerlendirilmiş ve bu değerler üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. Her iki modelde farklı iskonto oranı kullanılmıştır. Kira geliri analizinde garantilenmiş bir kira geliri söz konusu olduğu için risk primi daha düşük alınmıştır.

Taşınmazın gelir indirgeme yaklaşımına göre bulunan değeri tespit edilirken, 1. modelde konu taşınmazın bir marka olmadan işletilmesi ve 2. modelde ise, bir marka (Accor) tarafından kiralanarak işletilmesi durumuna göre elde edilecek geliri hesaplanmıştır. Her iki modelde piyasada uygulanan yöntemler olup bu değerlerin ortalaması alınarak nihai değer tespit edilmiştir.

## 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

## 7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

## 7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler."

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi 49 yıl süreli "Kira Şerhi" bulunduğu görülmüştür. Değerleme konusu taşınmazın 49 yıllığına "kira hakkı" maliki Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi olup, Akfen Gayrimenkul GYO'nun grup şirketlerinden biridir. Kamu Aydınlatma Platformu'ndan alınan bilgilere göre Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketinde %69,99 oranında iştiraki bulunmaktadır. Buna ilişkin KAP bildirim raporu ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, 28. Maddesinin "d" bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22'nci maddesinin "l" ve "n" bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.



Ancak, aynı tebliğin 28'inci maddesinin 2. Fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (I) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkanı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamlarının %10'unu aşmalarına imkan tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketindeki %69,99 oranında iştirakinin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Ancak, tebliğin "Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturması" hususu gayrimenkul değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

#### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	51.890.000	146.366.000
KDV Dahil	61.230.000	172.711.000

	Akfen GYO'a Hissesine Ait Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Akfen GYO'a Hissesine Ait Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	36.323.000	102.456.000
KDV Dahil	42.861.000	120.898.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Dilek Yılmaz Aydın

Taner Düner

Neşecan Çekici

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı



## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Onaylı Tapu Takyidatı
3. Arsa Kira Sözleşmesi ve Accor Grubu ile Yapılan Kira Sözleşmesi
4. Arsa Kira Devir Sözleşmesi
5. Güncel Kira Bilgisine Dair Bilgi Yazısı
6. İnşaatın Tamamalanmasına Dair Süre Uzatım Yazısı
7. Koruma Kurulu'ndan Alınan Karar Yazısı
8. Onaylı Mimari Proje
9. İnşaat Ruhsat Belgesi
10. Turizm Yatırım Belgesi
11. Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi'ne Ait KAP Duyurusu
12. Fotoğraflar
13. Özgeçmişler
14. SPK Lisans Örnekleri