

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ KARAKÖY İLÇESİ

77 ADA 64 PARSEL

NOVOTEL PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-020-GYO-014

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08. 01. 2016
Rapor No	:	2015-020-GYO-014
Değerleme Tarihi	:	01.10.2015-31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Galata Mumhanesi Mevkii, 121 Pafta, 77 Ada, 64 Parsel no'lu, 3.074,58 m ² yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkulün kira hakkı güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	3.074,58 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	20.926,10 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Turizm, Ticaret ve Hizmet Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	58.320.000	180.197.000
KDV Dâhil	68.818.000	212.634.000

	Akfen GYO Hissesine Ait Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Akfen GYO Hissesine Ait Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	40.824.000	126.138.000
KDV Dahil	48.172.000	148.842.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.669.000	5.157.000
KDV Dâhil	1.969.000	6.085.000

	Gayrimenkulün Akfen GYO Hissesine Ait Kira Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Akfen GYO Hissesine Ait Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.168.000	3.610.000
KDV Dâhil	1.378.000	4.258.000



1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru 1,-USD = 2,8035 TL, 1 EURO= 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.

4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DNER
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	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
4.1.1	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.1.2	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	10
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	14
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	15
4.4.1	İstanbul İli	15
4.4.2	Beyoğlu İlçesi	16
4.4.3	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	17
4.4.4	Karaköy Otel Piyasası.....	20



5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	21
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	21
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	23
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	24
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	25
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	26
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	27
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	29
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	29
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
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.....	30
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	30
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	31
5.5	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	32
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	33
6.2	Swot Analizi	33
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	33
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	33
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	34



6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	38
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	40
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	44
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	46
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	46
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	46
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	46
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	47
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	47
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	48
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	48
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	48
8	SONUÇ	50
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	50
8.2	Nihai Değer Takdiri	50
9	EKLER	51



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-020-GYO-014

Raporun Türü : İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Galata Mumhanesi Mevkii, 121 Pafta, 77 Ada, 64 Parsel no'lu, 3.074,58 m² 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 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 19.08.2015 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 m² 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 19.08.2015 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) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü 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 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

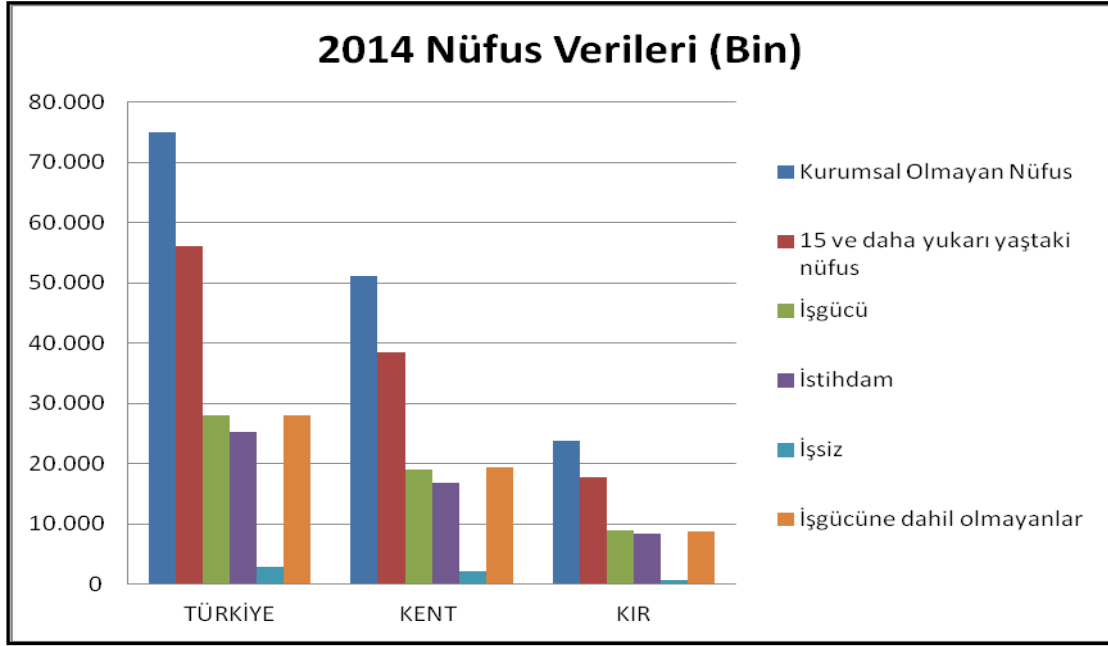
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

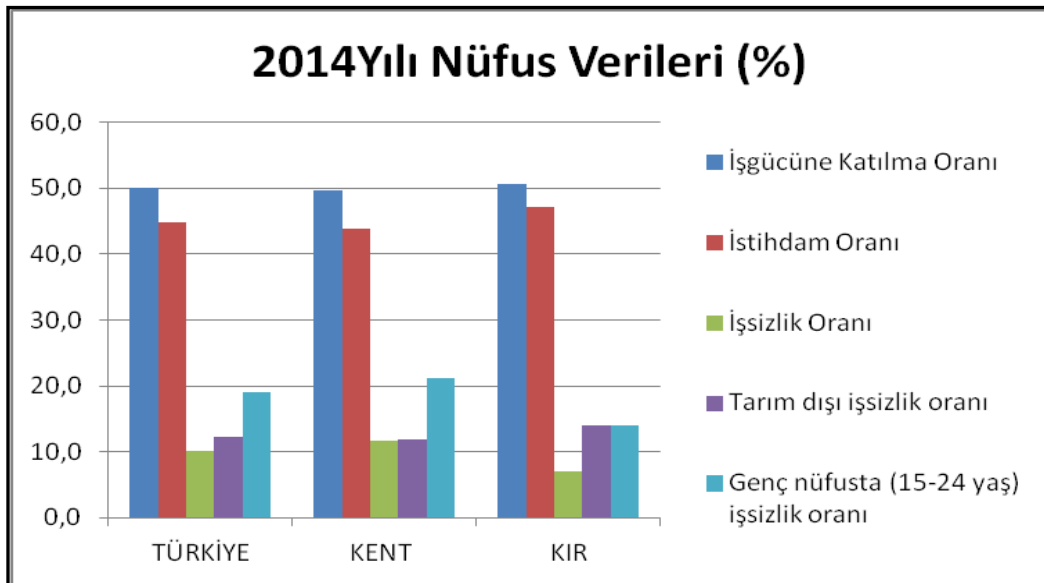
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 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 gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 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.

4.1.1 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.

Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.

Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.

Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.

Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.

Volatilité (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.

İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.

Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.

Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.

Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.

Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.

2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.

Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.

Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.

Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede arada beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.

Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek "çekim" in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.



Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.

Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüslere yol açmaktadır.

Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.

Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.

Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.

Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.

Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarında bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşılaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.

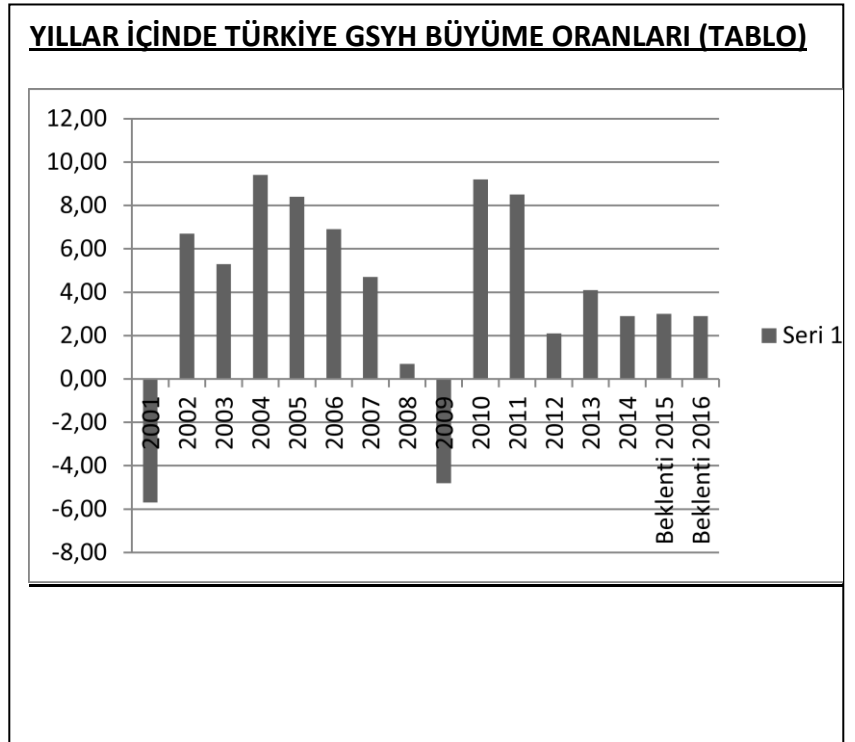
Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüslere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.1.2 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya

ekonomisine nefes aldırmiştir. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU	



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.

Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.



Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında sabit döviz kuru yaklaşımları görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, euro kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle gayrimenkul piyasasında ise belirtilen nedenlerden dolayı sabit kur tercih edilmekte ve tercih edilen kur 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasındaki dönemden daha düşük bir değerden gerçekleşmektedir. Bu nedenle değerlendirme raporunda piyasada gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur oran 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır. 02.11.2015 Tarihinde USD döviz kuru 2,8035, Euro döviz kuru ise 3,0898 olarak gerçekleşmiş olup değerlendirme raporlarında bu verileri dikkate alınacaktır.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye'de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut

yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-eylak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. 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 yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

"Yabancılara 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.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz

dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında 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. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.3 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2013 yılını 34.910.098 kişi ile tamamlamış iken; 2014 yılı sonunda bu rakam %5,5 artışla 36.837.900 dolaylarında gerçekleşmiştir.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilk sırayı 11,9 milyon kişi ile Antalya almıştır. Öte yandan İstanbul %13 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla’da artış yaklaşık %2,5 olaylarında iken, İzmir ‘de ise %5’ e yakın azalma olmuştur.

Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı				
	2012	2013	2014	Değişim
Antalya	10.299.366	11.535.762	11 941 954	3,5
İstanbul	9.381.670	10.474.867	11.842.983	13,1
Muğla	3.009.342	3.222.315	3.302.688	2,5
İzmir	1.368.929	1.943.253	1.847.567	- 4,9
4 İl Toplam	24.061.319	25.232.944	28.935.192	10,9
Türkiye	31.782.832	34.910.098	36.837.900	5,5

Kaynak: Türofed Turizm Raporu 2014-9.Rapor

Turizm gelirleri 2014'te yüzde 6,2 artarak 34,3 milyar dolara ulaşmıştır. %81,5'i yabancı ziyaretçilerden, %18,5'i ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir. Ayrıca bu 2014 yılı gelirlerin 26 milyar 2 milyon 950 bin ABD Doları'nı kişisel harcamalar, 8 milyar 302 milyon 954 bin ABD Doları'nı ise paket tur harcamaları oluşturmuştur. (Kaynak: Türofed Turizm Raporu 2014-9.Rapor)

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiş ve Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, 37,8 milyon ziyaretçi sayısı ile 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 39 ilçesi vardır.

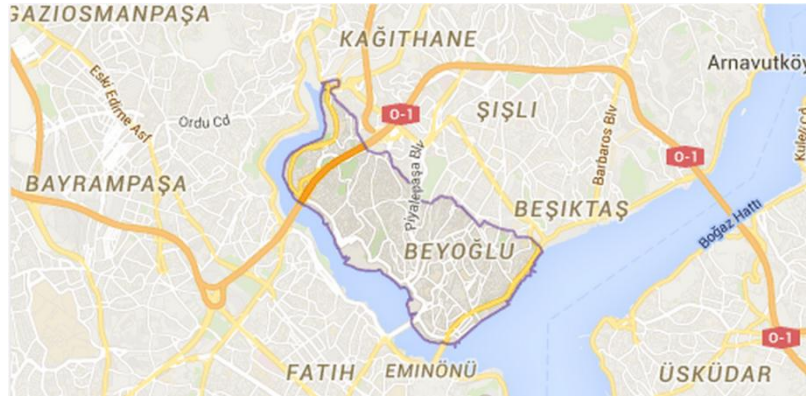
Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.377.018 kişidir.

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 km² 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, gecekondu tabir edilen ikamet ve işyerlerinden meydana geldiği, yeşil alan bakımın ise zengin olmadığı görülmektedir. Beyoğlu Merkez İlçe olduğundan ulaşımı rahatlıkla yapılmaktadır. Havalimanı'na ulaşım kesintisiz olmaktadır. Galata Köprüsü ile Eminönü, Atatürk Köprüsü ile Fatih İlçesine Taksim, Tünel arasında tramvay yapılmıştır. Taksim'den metro bağlantısı mevcuttur. Haliç içerisinde vapur çalışmaktadır. Deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sötlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımı'ndan kalkmaktadır.

2014 yılı nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 241.520 kişilik nüfusuyla İstanbul ili toplam nüfusunun % 1.7'sini, Türkiye toplam nüfusunun % 0.35'ini barındırmaktadır.

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

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.

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 ilçedir. 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 Sötlüce 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 gibi illerdendir.

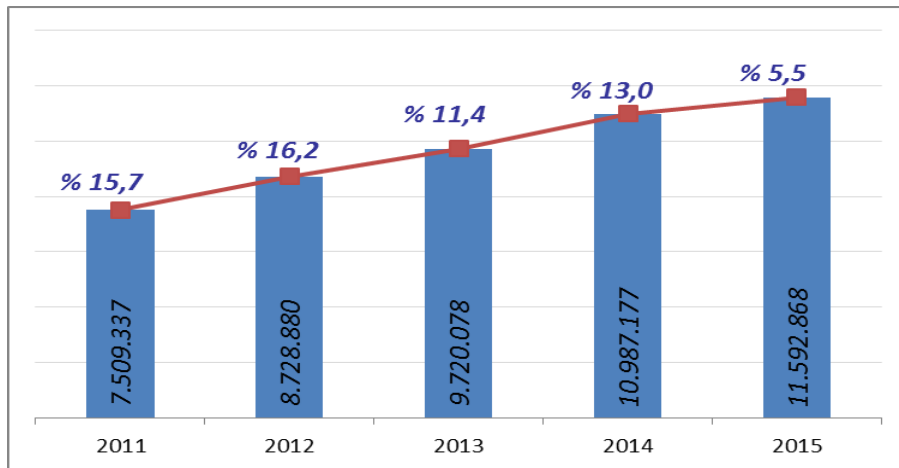
Bir çok şirket ve holdingin genel merkezleri de Beyoğlu'ndadır. Galata'da bankalar, Karaköy'de şirket merkezleri Hasköy ve Sötlüce'de imalathaneler, Haliç kıyısında tersaneler mevcuttur.

4.4.3 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2015 yılı verilerine göre, 2015 yılı ocak-kasım aylarında İstanbul'a gelen yabancı sayısını geçen yıl ile karşılaştırıldığında %6 artış göstermiştir

Yıllara göre İstanbul'a gelen turist sayısı incelendiğinde her yıl bir önceki yıla göre artış yaşandığı ve bu artışın giderek azaldığı gibi bir durum görülmektedir

SON BEŞ YIL OCAK-KASIM AYI GELEN YABANCI SAYILARI



(Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

Yılın on bir ayı değerlendirildiğinde; her yıl bir önceki yıla göre artış yaşandığı ve bu artışın giderek azaldığı gibi bir durum görülmektedir.

İSTANBUL'A GELEN YABANCI ZİYARETÇİ SAYILARI

	TÜRKİYE		İSTANBUL		2014'e Göre Değişim Oranı (Aylık)	2014'e Göre Değişim Oranı (Kümülatif)
	2014	2015	2014	2015		
OCAK	1.146.815	1.250.941	635.283	691.496	8,8	8,8
ŞUBAT	1.352.184	1.383.343	696.054	732.202	5,2	6,9
MART	1.851.980	1.895.940	866.985	944.931	9,0	7,7
NİSAN	2.652.071	2.437.263	1.014.662	1.037.506	2,3	6,0
MAYIS	3.900.096	3.804.158	1.079.598	1.182.906	9,6	6,9
HAZİRAN	4.335.075	4.123.109	1.090.284	1.091.357	0,1	5,5
TEMMUZ	5.214.519	5.480.502	1.155.407	1.400.183	21,2	8,3
AĞUSTOS	5.283.333	5.130.967	1.290.218	1.333.515	3,4	7,5
EYLÜL	4.352.429	4.251.870	1.181.742	1.205.089	2,0	6,8
EKİM	3.439.554	3.301.194	1.132.655	1.125.263	- 0,7	5,9
KASIM	1.729.803	?	844.289	848.420	0,5	5,5
			10.987.177	11.592.868		

(Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak
	Tesis Sayısı	Tesis Sayısı	Sayısı	Oda Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Yatak Sayısı	
TÜRÜ	TOPLAM		TOPLAM	TOPLAM		TOPLAM		TOPLAM
Özel Tesis	104	9	113	3845	359	10211	719	10930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1356	84	1440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18044	4701	36603	9400	46003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11197	927	22426	1833	24259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5433	725	10628	1386	12014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1329	170	2529	342	2871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455

Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40948	6988	84606	13892	98498

Kültür Ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" Konaklama Tesisleri (Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 428 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı 98.498'dir. İstanbul'da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

TURİZM YATIRIMI BELGELİ KONAKLAMA TESİSLERİ
(İSTANBUL)

YERİ TÜRÜ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı TOPLAM	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı TOPLAM
	Tesis Sayısı			Oda Sayısı		Yatak Sayısı		
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1379	-	1379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1302	-	1302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9830	1245	19295	2620	21915
Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5749	1819	11364	3670	15034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2639	1108	5264	2172	7436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19971	4192	38905	8502	47407

(Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

İstanbul'da inşası devam eden toplam 207 Otel, 47.407 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır.

4.4.4 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. Ayrıca yakın çevrede dört ve beş yıldızlı otel olmayıp 4 yıldızlı oteller Tophane ve Fındıklı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Yakın çevrede daha düşük kalitede veya apart şeklinde konaklamalar yapılmaktadır.

Bölgede genellikle Taksim ve Talimhane'ye nispeten Avrupa'lı turistin ilgisi yoğundur. Bölgedeki otellerde güncel ve 2016 sezonu için konaklama ve şirketlere özel konaklama fiyatları öğrenilmiştir.

OTEL ADI	YILDIZ	TOPLAM ODA SAYISI
The Haze Istanbul		44
Hettie Hotel		20
Ada Karakoy Hotel		28
Peninsula Galata Hotel		31
Galata Palace Hotel		15
Karaköy Port Hotel		22
Nidya Hotel Galataport	4 YILDIZ	120
Anjer Hotel Bosphorus (Eski Nixon)	4 YILDIZ	60

Bölgede incelenen otellerde kahvaltı dahil şirketlere özel oda fiyatları 60 ila 115 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 m² yüzölçümlü olup "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" niteliklidir.

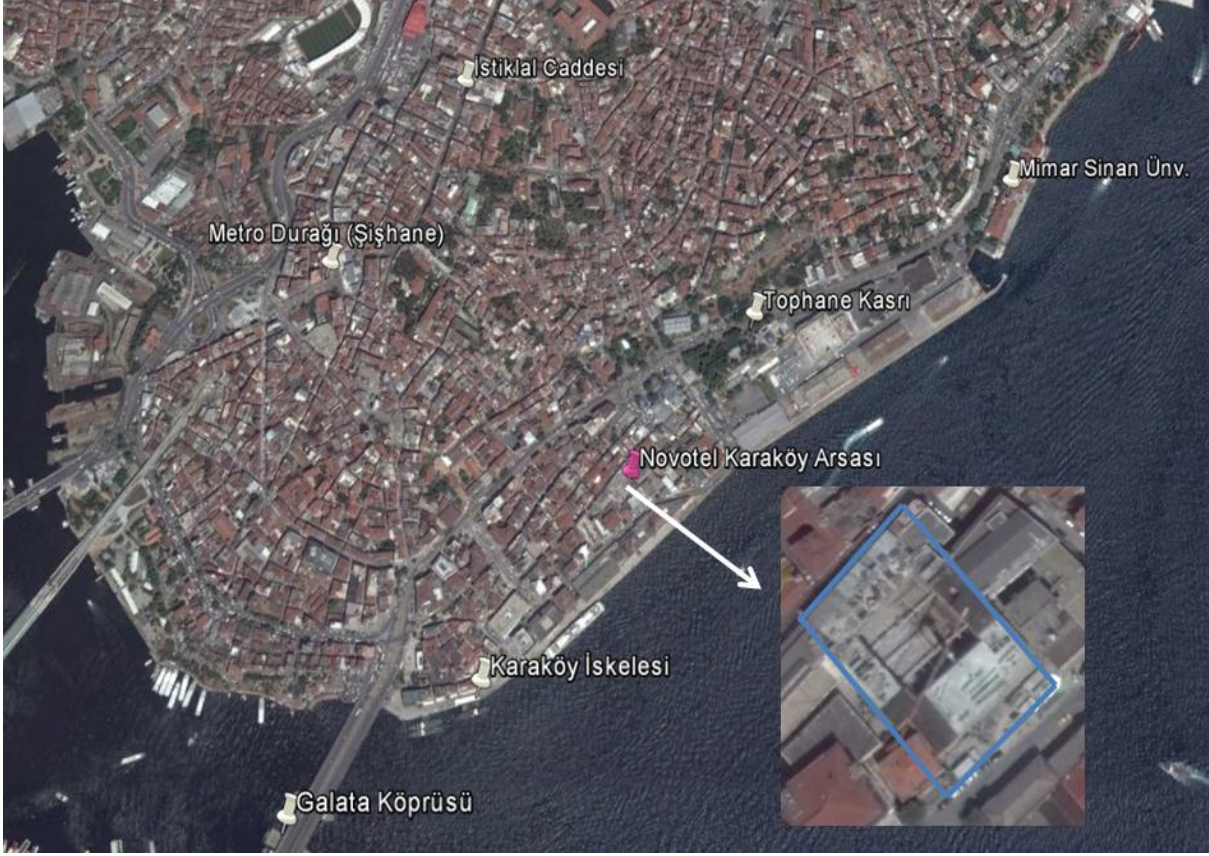
Değerleme konusu taşınmaza ulaşmak için, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi'nde, Karaköy – Beşiktaş arasında yer alan Kemeraltı Caddesi üzerinde, Beşiktaş istikametine giderken sağ tarafta yer alan, Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne dönlür. Değerleme konusu taşınmaz Kılıç Ali Paşa Caddesi bitiminde 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 Novotel 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 taşınmazın 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

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Beyoğlu
Mahallesi	:	Kemankeş
Köyü	:	-
Mevkii	:	Galata Mumhanesi
Pafta No	:	121
Ada No	:	77
Parsel No	:	64
Yüzölçümü	:	3.074,58 m ²
Maliki	:	*
Niteliği	:	İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Hanı Depo Ve Garaj + İki Depo Ve Garaj
Tapu Tarihi	:	04/10/2012
Yevmiye No	:	10094
Cilt No	:	10
Sayfa No	:	983

* Detaylı malik listesi ve hisseleri ekte yer alan 10.12.2015 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 yapılan incelemede ve ekte sunulan 10.12.2015 tarihli takyidat belgelerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

17.09.2015 tarihli ve 9714 nolu Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi Genel Müdürlüğü lehine 46,54 m²'lik trafo yeri olarak 49 yıllığına İrtifak Hakkı söz konusudur.

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 m² yüzölçümlü "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Hanı Depo ve Garaj" nitelikli ve **60** Parsel no'lu 1.707,50 m² yüzölçümlü "İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkullerin tevhid edilmesi ile oluşmuştur. 352.92 m² yola terk yapılmıştır. 64 no'lu parselin net yüzölçümü 3.074,58 m²'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 25.12.2015 tarihli 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 14.12.2015 tarihinde yapılan incelemelere ve 06.01.2016 tarihli Onaylı İmar Durum Belgesi'ne 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 (THT)" 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 mezat 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 yapabilir.

Beyoğlu Belediyesi'nden alınan bilgilere göre Beyoğlu Kentsel Sit Alanı'na ilişkin 21.12.2010 tasdik tarihli 1/1.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile dayanağı olan 21.05.2009 tasdik tarihli 1/5.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'nı iptal eden istanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 25.09.2013 tarihli E:2011/1094, K:2013/1665 sayılı kararı Danıştay 6. Dairesi'nin 31.03.2015 tarihli ve E:2014/1012; K:2015/1862 sayılı kararı ile bozulmuş olup konuya ilişkin 07.09.2015 tarih ve 3720 sayılı kurul kararı alınmıştır.

3720 sayılı kurul kararının 2. maddesine göre 21.12.2010 tasdik tarihli 1/1.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı kapsamında değerlendirilmesi için 14.09.2015 tarihinde Beyoğlu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'ne teklif proje iletilmiştir.Konuya ilişkin Kültür ve Turizm Bakanlığı Koruma Kurulu yazısı rapor ekinde 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 m² inşaat alanına sahip “Restorantlı veya Restorantsız Otel” için verilmiş “Yapı Ruhsatı” bulunmaktadır.
- 13.06.2012 tarihli 20.926,10 m² otel için hazırlanmış “Onaylı Mimari Proje” bulunmaktadır.

- Ayrıca 22.12.2015 tarihli 20.551,91 m² otel için hazırlanmış “Onaylı Mimari Tadilat Projesi” bulunmaktadır. Buna ilişkin yazı ekte sunulmuştur. Akfen GYO’dan alınan bilgilere göre mimari proje onaylanmış olup, statik, mekanik ve elektrik projelerinin onaylanması ile ilgili belediye ruhsat süreci devam etmektedir.
- 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.
02.09.2015 tarihinde süre uzatımı için Vakıflar Genel Müdürlüğü 1. Bölge Müdürlüğü’ne tekrar başvuru yapılmıştır. Konu ile ilgili 15.09.2015 tarihli Süre Komisyonu Kararı yazısına göre;
Yüklenici tarafından tadilat projesinin Beyoğlu Belediye Başkanlığı’na sunulduğu 07.05.2015 tarihinden başlayarak İstanbul II Numaralı KTVK Bölge Kurulu onayına müteakip tadilat ruhsatının alınacağı tarihe kadar ucu açık olarak ek süre verilmesi ve yeni iş bitim tarihinin buna göre tespit edilmesi uygun bulunmuştur.İlgili yazı rapor ekinde sunulmuştur.
- 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 04.09.2015 tarih ve 23677 sayılı yazısında 01.09.2015 - 31.08.2016 tarihleri arsa kira değeri 180.667,00 TL olarak belirlenmiştir. İlgili yazı rapor ekinde sunulmuştur.

- 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 alabilir.
- 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 Beyoğlu Kentsel Sit Alanı'na ilişkin 21.12.2010 tasdik tarihli 1/1.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile dayanağı olan 21.05.2009 tasdik tarihli 1/5.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'nı iptal eden istanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 25.09.2013 tarihli E:2011/1094, K:2013/1665 sayılı kararı Danıştay 6. Dairesi'nin 31.03.2015 tarihli ve E:2014/1012; K:2015/1862 sayılı kararı ile bozulmuş olup konuya ilişkin 07.09.2015 tarih ve 3720 sayılı kurul kararı alınmıştır.

22.12.2015 tarihinde mimari proje değişmiş olup tadilat projesi ve ilgili karar yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

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

Akfen GYO'dan alınan bilgilere göre mimari tadilat projesi onaylanmış olup, statik, mekanik ve elektrik projelerinin onaylanması ile ilgili belediye ruhsat süreci devam etmektedir. Bölüm 5.3 ve 5.3.1'de yer verildiği gibi imar durumu ve ruhsat projesine ilişkin Kültür ve Turizm Bakanlığı kararları mevcuttur. Buna bağlı olarak alınması gereken izin ve belgelerin tam olduğu değerlendirilmektedir.

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 Beyoğlu Kentsel Sit Alanı'na ilişkin 21.12.2010 tasdik tarihli 1/1.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile dayanağı olan 21.05.2009 tasdik tarihli 1/5.000 Ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'nı iptal eden istanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 25.09.2013 tarihli E:2011/1094, K:2013/1665 sayılı kararı Danıştay 6. Dairesi'nin 31.03.2015 tarihli ve E:2014/1012; K:2015/1862 sayılı kararı ile bozulmuş olup konuya ilişkin 07.09.2015 tarih ve 3720 sayılı kurul kararı alınmıştır.

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 m² yüzölçümlü "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Hanı Depo ve Garaj" nitelikli ve 60 Parsel no'lu 1.707,50 m² yüzölçümlü "İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkullerin tevhid edilmesi ile oluşmuştur. Söz konusu 64 parselden 352.92 m² yola terk işlemi 04.11.2011 tarihinde gerçekleşmiştir. Bu tarih itibarıyla 64 no'lu parselin net yüzölçümü 3.074,58 m²'dir.

Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır. Parsel üzerinde değerlendirme tarihi itibarıyla Novotel yer almaktadır.

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

Novotel'in mimari tadilat projesine göre otel kat alanı ve fonksiyonları şu şekildedir:

Bağımsız Birimler			
No	Bağımsız Birim Katı	Niteliği	Alan(m ²)
1	(-)3 Bodrum Kat - (+)5 Normal Kat	Otel	20.116,05
2	Zemin Kat - Ön Cephe	Dükkân-2	192,00
3	Zemin Kat - Arka Cephe	Dükkân-3	12,43
4	Zemin Kat - Arka Cephe	Dükkân-4	160,00
5	Zemin Kat - Arka Cephe	Dükkân-5	27,73
6	Zemin Kat - Arka Cephe	Dükkân-6	43,70
	Toplam Alan		20.551,91
	Tam 6 (altı) bağımsız birimdir		

3. Bodrum Kat	2.781,83 m ²	Sığınak, Teknik Hacimler
2. Bodrum Kat	2.781,83 m ²	Otopark, Havuz Mak. Dairesi
1. Bodrum Kat	2.765,57 m ²	Otopark, Yüzme Havuzu, Sauna, Teknik Hacim, Depo
Zemin Kat	2.899,98 m ²	Lobi, Bar, Restoran, Toplantı Salonları, Mutfak
1.Normal Kat	2.105,02 m ²	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Elektrik Odası
2.Normal Kat	2.105,02 m ²	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Elektrik Odası
3.Normal Kat	2.105,02 m ²	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Elektrik Odası
4.Normal Kat	1.463,23 m ²	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Teknik Hacimler
5.Normal Kat	1.232,03 m ²	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Teknik Hacimler
Teras Kat	312,38 m ²	Çatı Kat, Kış Bahçesi, Teras.
Toplam	20.551,91 m ²	

Proje 3 bodrum kat, zemin kat, 5 normal kat ve bir teras katından oluşmaktadır. Toplam 20.551,91 m² 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.

Büyük firmalar ve işadamları tarafından bölgeye yapılan otel yatırımları da bu görüşü doğrular niteliktedir. Ayrıca yabancı turistlerin konaklama için, Beşiktaş-Eminönü-Taksim üçgeninin ortasında yer alan Karaköy-Tophane bölgesini tercih ettikleri değerlendirilmektedir. Bu durumda, bölgede mevcuttakinden daha fazla otel yatırımına ihtiyaç duyulacaktır. Karaköy bölgesinde başlayan butik otele dönüşüm hareketi, bölgenin çehresinin değişmeye başladığının işaretidir.

- 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 m² yüzölçümlü olup, mevcut imar durumuna göre, "Turizm, Ticaret ve Hizmet Alanı" lejandında 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 20.551,91 m² kapalı alana sahiptir.
- İnşaatın % 100 tamamlandığı görülmüştür. Buna ilişkin 26.11.2015 tarihinde yapının gerçekleştirme oranının % 100 olduğuna ilişkin seviye tespit tutanağı rapor ekinde sunulmuştur.

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

- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

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 Arsa Emsalleri

Takip eden tabloda konu parsellerin bulunduğu konum, yapısal özellikler belirtilerek bir tablo hazırlanmıştır.

No	Alan	Fiyat (TL)	Fiyat (USD)	Fiyat (Euro)	Lejant	Arsa Birim Fiyat (TL/m2)	Arsa Birim Fiyat (USD/m2)	Arsa Birim Fiyat (euro/m2)
Emsal 1	135	21.628.600	7.714.856	7.000.000	Ticari	160.212	57.147	51.852
Emsal 2	319	13.440.630	4.794.232	4.350.000	-	42.134	15.029	13.636
Emsal 3	290	9.756.180	3.480.000	3.157.544	Ticari kullanıma elverişli	33.642	12.000	10.888
Emsal 4	600	18.166.680	6.480.000	5.879.565	Ticari kullanıma elverişli	30.278	10.800	9.799
Emsal 5	1500	210.262.500	75.000.000	68.050.521	Turizm	140.175	50.000	45.367

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

Elde edilen emsal değerleri birbirlerinden oldukça farklı olduğu için emsallerin; konum ve büyüklüklerin bakılarak rapor konusu parsellere en uygun birim arsa değerinin bulunmasına çalışılmıştır.

Yapılan pazar araştırmasına göre, birim arsa satış değer aralığı 10.800 - 57.147.-USD/m² aralığındadır.

Emsallere ilişkin detaylar tabloda gösterilmektedir.

No	Açıklamalar
Emsal 1	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Kemeraltı Cad. cepheli, 10 Karaköy İstanbul Otel'in yanında, ticari kullanıma uygun lejantlı arsa için istenen fiyat.
Emsal 2	Değerleme konusu taşınmaza ve Galata Kulesi'ne yakın konumlu, otellerin yoğun olduğu bir alanda istenen fiyat.
Emsal 3	Tersane Cad. cepheli, Haziran ayında gerçekleşmiş satış.
Emsal 4	Tersane Cad. cepheli, Haziran ayında gerçekleşmiş satış.
Emsal 5	Kemankeş Karamustafa Paşa Mahallesi, deniz manzaralı arsada istenen fiyat.

Elde edilen emsal değerleri birbirlerinden oldukça farklı olduğu için emsallerin; konum ve büyüklüklerine bakılarak rapor konusu parsellere en uygun birim arsa değerinin bulunmasına çalışılmıştır. Buradan emsal satış değerine ulaşılmıştır.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı	21.628.600 TL	13.440.630 TL	9.756.180 TL	18.166.680 TL	210.262.500 TL
Pazarlık Payı	50%	45%	45%	45%	55%
Pazarlık Payı Sonrası Değer	10.814.300 TL	7.392.347 TL	5.365.899 TL	9.991.674 TL	94.618.125 TL
Büyüklük(m2)	135	319	290	600	1.500
Birim M2 Satış Değeri	80.105,93	23.173,50	18.503,10	16.652,79	63.078,75
Konum Düzeltmesi	-20%	-10%	-20%	-15%	-10%
Büyüklük Düzeltmesi	5%	5%	5%	5%	0%
İmar Durumu Düzeltmesi	0%	5%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	85%	100%	85%	90%	90%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	68.090	23.174	15.728	14.988	56.771
Ortalama	35.750 TL				

Emsallerden yola çıkarak birim arsa değeri 35.750 TL olarak bulunmuştur.



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 36.000 TL/m² (11.650 euro/m²) olarak takdir edilmiştir.

Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	20.420 TL
Arsa Büyüklüğü	3.074,6 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	62.781.669 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	20.319.007 €

Birim Arsa Değeri	36.000 TL
Kira Hakkı Değeri Oranı	2/3
Kira hakkının Kalan Süresi (YIL)	41,69
Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	20.420 TL

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

Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Kira Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(36.000 TL x 2/3 x 41,69 /49)

AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER (EURO)	14.223.000
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER (TL)	43.946.000

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 14.223.000 Euro (43.946.000 TL) olarak hesaplanmıştır.

Kiralık Dükkan Emsalleri

Otel içerisinde yer alan ticari birimler için emsal olabilecek taşınmazlar belirlenmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m2)	Aylık Kirası (TL)	Kirası (Euro)	Birim m ² Kirası (TL)	Birim m ² Kirası (Euro)
Emsal 1	Yuva Sokak	(Kafe ve shoplar yoğun) 80 m2 zemin 65 m2 bodrum kat)	145	15.000	4.855	103 TL	33 €
Emsal 2	Necatibey Caddesi	Cadde üzeri	270	25.000	8.091	93 TL	30 €
Emsal 3	Fransız Geçidi Yakını	Kafe ve shoplar yoğun, 60 m2 zemin, 40 m2 asma kat, 60 m2 bodrum	160	8.500	2.751	53 TL	17 €
Emsal 4	Fransız Geçidi Yakını	80 m2 zemin, 60 m2 bodrum	140	15000	4.855	107 TL	35 €
Emsal 5	Fransız Geçidinde	Zemin katta	55	16000	5.178	291 TL	94 €

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.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Kira Fiyatı	15.000 TL	25.000 TL	8.500 TL	15.000 TL	16.000 TL
Pazarlık Payı	5%	5%	0%	5%	20%
Pazarlık Payı Sonrası Değer	14.250 TL	23.750 TL	8.500 TL	14.250 TL	12.800 TL
Alan (m2)	145	270	160	140	55
Birim M2 Kira	98	88	53	102	233
Konum Düzeltmesi	20%	20%	20%	20%	0%
Alan Düzeltmesi (Bodrum, Asma Kattan Kaynaklı)	20%	15%	20%	20%	30%
Otel içinde Bir Ticari Alan Olma Durumu	25%	25%	25%	25%	25%
Toplam Düzeltme Katsayısı	165%	160%	165%	165%	155%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	162	141	88	168	361
Ortalama	184 TL				

Benzer taşınmazların değerlendirilmeleri neticesinde emsal ortalaması 184 TL (60 Euro) olarak hesap edilmiştir. Buna bağlı olarak 3. parti işletmecilere kiraya verilecek birimlerin ortalama kira değeri 60 Euro olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, piyasada aynı özelliklerde inşa 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	2.781,83	Sığınak, Teknik Hacimler
2. Bodrum Kat	2.781,83	Otopark, Havuz Mak. Dairesi
1. Bodrum Kat	2.765,57	Otopark, Yüzme Havuzu, Sauna, Teknik Hacim, Depo
Zemin Kat	2.899,98	Lobi, Bar, Restoran, Toplantı Salonları, Mutfak
1.Normal Kat	2.105,02	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Elektrik Odası
2.Normal Kat	2.105,02	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Elektrik Odası
3.Normal Kat	2.105,02	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Elektrik Odası
4.Normal Kat	1.463,23	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Teknik Hacimler
5.Normal Kat	1.232,03	Otel Odaları, Çamaşır Odası, Teknik Hacimler
Teras Kat	312,38	Çatı Kat, Kış Bahçesi, Teras.
Toplam	20.551,91	

GELİŞTİRME MALİYETİ

	Otel
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m ²	14.988,25
Oda Sayısı	200
Arsa Alanı (m ²)	3.075

	Alan Brüt (m2)	Birim Değer Euro/m2	Toplam Değer Euro
İnşaat Giderleri			
Otel	11.910	1.250	14.887.875
Otopark +Teras	8.642	300	2.592.483
Toplam İnşaat Giderleri			17.480.358

İnşaat Dışı Giderler			
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
Toplam İnşaat Dışı Giderler			2.922.374

Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler			20.402.732
--	--	--	-------------------

Diğer Giderler			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		1,5%	306.041
Yatırımcı Sabit Giderleri		1,0%	204.027
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	306.041
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	306.041
Yasal İzinler ve Danışmanlık		4,0%	816.109
Arsa Geliştirme Maliyeti			5.700.000
Pazarlama Harcamaları		3,0%	612.082
Müteahhit Ücreti		10,0%	2.040.273
Toplam Diğer Giderler			10.290.615

Toplam Geliştirme Maliyeti			30.693.347
-----------------------------------	--	--	-------------------

Giydirilmiş Birim Maliyet (€/m²)			2.048
--	--	--	--------------

Oda Başına İnşaat Maliyeti (Otopark ve Diğer Giderler Hariç)			89.051
---	--	--	---------------

Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil)			153.467
--	--	--	----------------

Toplam Arsa Değeri (Euro)	20.319.000
Toplam Yatırım Değeri (Euro)	30.693.000
Arsa Dâhil Toplam Yatırım Tutarı (Euro)	51.012.000
Akfen GYO Hissesine Düşen 31.12.2015 Tarihli İtibariyle Yatırım Tutarı (Arsa Dâhil) (Euro)	35.709.000

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.
- Otel 200 oda kapasitelidir.
- Tesisin 2016 yılı Ocak ayında açılacağı, 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 2016 yılı için 123 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı, otel işletmeye açıldıktan sonra ilk yıl %5 oranında arttırılmıştır. 2021 yılına kadar ise %3 oranında arttırılmıştır. Bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 olan enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Otel yeni açılacağından dolayı doluluk oranlarının 2016 yılında, % 60 ile başlayacağı, bundan sonraki yıllarda her yıl belirli oranlarda artacağı, 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 2016 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 2016 yılı için sigorta ödemelerinin 40.115 Euro olduğu müşteri tarafından bildirilmiştir. Otelin işletmeye açıldığı yıl olan 2016 yılından itibaren 40.115 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 436 m² lik bir ticari alanın 3. parti bir işletmeciye 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 2016 yılı için 3., 4., 5. ve 6. bağımsız birimlerde 174.118 Euro olarak tahmin edilmiştir. 2016 yılında başlayacak bu kira gelirinin takip eden yıllarda %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Ticari alan içerisinde bulunan 2. Bağımsız birim için ise gerçekleşen kira sözleşmesine göre 2016 ve 2017 yılları için 20.000 usd/ay, 2018 ve 2019 yılları için 22.000 usd/ay ve 2020 ve 2021 yılları için 25.000 usd/ay kira bedeli hesaplamalara yansıtılmıştır. Sözleşmede belirtilen şekilde bundan sonraki yıllar için yıllık kira bedeli her yıl %3 arttırılmıştır. Kira sözleşmesi rapor ekine konmuştur.
- Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün 04.09.2015 tarih ve 23677 sayılı yazısında 01.09.2015 - 31.08.2016 tarihleri arsa kira değeri 180.667,00 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.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,80 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getiremememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri



arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur.

- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı "İşletme Modeli Nakit Akışı" için %9,5 olarak belirlenmiştir.



Tarih	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	
GELİRLER																								
ODA GELİRLERİ																								
Toplam Departman Gelirleri	2.850.215	3.092.483	3.339.383	3.704.146	4.087.790	4.469.317	4.297.438	4.492.972	4.697.402	4.814.837	4.935.208	5.058.588	5.185.053	5.314.679	5.447.546	5.583.735	5.723.328	5.866.411	6.013.071	6.163.398	6.317.483	6.475.420		
TOPLAM GELİRLER	8.237.615	8.937.812	9.651.395	10.705.625	11.814.421	12.917.101	13.129.596	13.726.993	14.351.571	14.710.360	15.078.119	15.455.072	15.841.449	16.237.485	16.643.422	17.059.508	17.485.996	17.923.146	18.371.224	18.830.505	19.301.267	19.783.799		
GİDERLER																								
DEPARTMAN GİDERLERİ																								
Toplam Departman Giderleri	3.923.576	4.257.080	4.281.359	4.503.000	4.736.874	5.178.982	5.229.429	5.467.368	5.433.712	5.569.555	5.708.794	5.851.514	5.997.802	6.147.747	6.303.605	6.469.945	6.649.944	6.843.693	7.051.285	7.278.817	7.527.388	7.797.097	8.087.848	8.399.701
Net Departman Gelirleri	4.314.039	4.680.732	5.370.036	6.202.625	7.077.547	7.738.118	7.900.168	8.259.625	8.917.859	9.140.805	9.369.325	9.603.558	9.843.647	10.089.739	10.789.817	11.059.563	11.336.052	11.619.453	11.909.939	12.207.688	12.512.880	12.825.702		
İŞLETME GİDERLERİ																								
Toplam İşletme Giderleri	1.688.711	1.832.251	1.882.022	1.980.541	2.126.596	2.131.322	2.035.087	2.127.684	2.224.494	2.280.106	2.337.108	2.395.536	2.455.425	2.516.810	2.579.730	2.644.224	2.710.329	2.778.088	2.847.540	2.918.728	2.991.696	3.066.489		
BRÜT İŞLETME KARI	2.625.328	2.848.481	3.488.014	4.222.084	4.950.951	5.606.797	5.865.080	6.311.941	6.693.365	6.860.699	7.032.217	7.208.022	7.388.223	7.572.928	8.210.087	8.415.339	8.625.722	8.841.365	9.062.399	9.288.959	9.521.183	9.759.213		
SABİT GİDERLER																								
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
Sigorta	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	288.317	312.823	337.799	374.697	413.505	452.099	459.536	480.445	502.305	514.863	527.734	540.928	554.451	568.312	582.520	597.083	612.010	627.310	642.993	659.068	675.544	692.433		
Yıllık Kira Hakkı Bedeli	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		
İlave Kira Hakkı Bedeli	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979		
Toplam Sabit Giderler	1.127.209	1.166.512	1.206.579	1.258.871	1.313.380	1.367.889	1.391.763	1.429.334	1.468.190	1.498.084	1.528.638	1.559.868	1.591.788	1.624.414	1.657.762	1.691.848	1.726.688	1.762.300	1.798.701	1.835.908	1.873.940	1.912.814		
TOPLAM GİDERLER	6.739.496	7.255.843	7.369.960	7.742.411	8.176.850	8.678.294	8.656.279	9.024.386	9.126.396	9.347.745	9.574.540	9.806.918	10.045.014	10.288.971	10.091.098	10.336.017	10.586.962	10.844.080	11.107.526	11.377.453	11.654.024	11.937.400		
NET İŞLETME GELİRİ	1.498.119	1.681.969	2.281.435	2.963.214	3.637.571	4.238.807	4.473.318	4.702.607	5.225.175	5.362.615	5.509.579	5.648.155	5.796.435	5.948.515	6.552.325	6.723.491	6.899.034	7.079.065	7.263.699	7.453.052	7.647.244	7.846.399		
Afken 3. Kişi Kira Geliri (3,4,5 ve 6. Bağımsız Bölmeler)	174.118	178.471	182.933	187.506	192.194	196.999	201.924	206.972	212.146	217.450	222.886	228.458	234.169	240.024	246.024	252.175	258.479	264.941	271.565	278.354	285.313	292.445		
Afken 3. Kişi Kira Geliri (2. Bağımsız Bölüm)	217.762	217.762	239.538	239.538	272.202	272.202	280.368	288.779	297.443	306.366	315.557	325.024	334.774	344.817	355.162	365.817	376.791	388.095	399.738	411.730	424.082	436.804		
NET NAKİT AKIŞI	1.889.999	2.078.202	2.703.906	3.390.258	4.101.967	4.708.008	4.955.609	5.198.358	5.734.763	5.886.431	6.042.021	6.201.636	6.365.379	6.533.356	7.153.511	7.341.483	7.534.305	7.732.101	7.935.001	8.143.135	8.356.639	8.575.649		
Tarih																								
	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057	01.09.2058			
GELİRLER																								
ODA GELİRLERİ																								
Toplam Departman Gelirleri	6.637.306	6.803.238	6.973.319	7.147.652	7.326.344	7.509.502	7.697.240	7.889.671	8.086.913	8.289.085	8.496.312	8.708.720	8.926.438	9.149.599	9.378.339	9.612.798	9.853.118	10.099.446	10.351.932	10.610.730	10.877.256	11.143.619	11.410.000	11.676.400
TOPLAM GELİRLER	20.278.394	20.785.354	21.304.988	21.837.613	22.383.553	22.943.142	23.516.720	24.104.638	24.707.254	25.324.936	25.958.059	26.607.010	27.272.186	27.953.990	28.652.840	29.369.161	30.103.390	30.855.975	31.627.374	32.418.059	33.225.340			
GİDERLER																								
DEPARTMAN GİDERLERİ																								
Toplam Departman Giderleri	7.132.050	7.310.351	7.493.110	7.680.437	7.872.448	8.069.260	8.270.991	8.477.766	8.689.710	8.906.953	9.129.627	9.357.867	9.591.814	9.831.609	10.077.399	10.329.334	10.587.568	10.852.257	11.123.563	11.401.653	11.691.129			
Net Departman Gelirleri	13.146.344	13.475.003	13.811.878	14.157.175	14.511.104	14.873.882	15.245.729	15.626.872	16.017.544	16.417.983	16.828.432	17.249.143	17.680.372	18.122.381	18.575.441	19.039.827	19.515.822	20.003.718	20.503.811	21.016.406	21.543.619			
İŞLETME GİDERLERİ																								
Toplam İşletme Giderleri	3.143.151	3.221.730	3.302.273	3.384.830	3.469.451	3.556.187	3.645.092	3.736.219	3.829.624	3.925.365	4.023.499	4.124.087	4.227.189	4.332.868	4.441.190	4.552.220	4.666.025	4.782.676	4.902.243	5.024.799	5.153.355	5.283.911	5.415.467	5.549.023
BRÜT İŞLETME KARI	10.003.193	10.253.273	10.509.605	10.772.345	11.041.654	11.317.695	11.600.638	12.187.920	12.492.618	12.804.933	13.125.057	13.453.183	13.789.513	14.134.250	14.487.607	14.849.797	15.221.042	15.603.793	15.992.564	16.392.812	16.799.608	17.213.020	17.633.040	18.058.744
SABİT GİDERLER																								
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
Sigorta	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	709.744	727.487	745.675	764.316	783.424	803.010	823.085	843.662	864.754	886.373	908.532	931.245	954.526	978.390	1.002.849	1.027.921	1.053.619	1.079.959	1.106.958	1.134.632	1.163.000	1.191.172	1.219.159	1.247.972
Yıllık Kira Hakkı Bedeli	1.143.713	1.166.587	1.189.919	1.213.717	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	1.699.494	1.733.473	1.768.111	1.803.518
İlave Kira Hakkı Bedeli	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979
Toplam Sabit Giderler	1.952.551	1.993.169	2.034.688	2.077.128	2.120.510	2.164.855	2.210.186	2.256.523	2.303.890	2.352.310	2.401.806	2.452.403	2.504.125	2.556.998	2.611.048	2.666.302	2.722.785	2.780.527	2.839.556	2.899.900	2.961.569	3.024.572	3.088.919	3.154.604
TOPLAM GİDERLER	12.227.752	12.525.249	12.830.070	13.142.395	13.462.409	13.790.302	14.126.268	14.470.508	14.823.224	15.184.627	15.554.931	15.934.357	16.323.128	16.721.476	17.129.638	17.547.856	17.976.379	18.415.461	18.865.362	19.326.351				

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 işletmeci 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 2016 yılı Ocak ayında açılacağı, 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 vergisinden muaf olduğu kabul edilmiştir. Otelin 2016 yılı için sigorta ödemelerinin 40.115 Euro olduğu müşteri tarafından bildirilmiştir. Otelin işletmeye açıldığı yıl olan 2016 yılından itibaren 40.115 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.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır. Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Tarih 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

AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																						
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	1.235.642	1.340.672	2.123.307	2.355.237	2.599.173	2.841.762	2.888.511	3.019.938	3.157.346	3.236.279	3.317.186	3.400.116	3.485.119	3.572.247	3.661.553	3.753.092	3.846.919	3.943.092	4.041.669	4.142.711	4.246.279	4.352.436
İşletmecii Payı	164.752	178.756	386.056	428.225	472.577	516.684	525.184	549.080	574.063	588.414	603.125	618.203	633.658	649.499	665.737	682.380	874.300	716.926	734.849	753.220	772.051	791.352
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	82.376	178.756	289.542	428.225	472.577	516.684	525.184	549.080	574.063	588.414	603.125	618.203	633.658	649.499	665.737	682.380	699.440	716.926	734.849	753.220	772.051	791.352
NOVOTEL OTEL AGOP	2.021.469	2.117.323	2.390.554	2.860.789	3.404.928	3.887.414	4.092.506	4.278.715	4.713.454	4.831.290	4.952.072	5.075.874	5.202.771	5.332.840	5.846.821	5.992.991	5.994.185	6.296.387	6.453.796	6.615.141	6.780.520	6.950.033
KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ	2.021.469	2.117.323	2.390.554	2.860.789	3.404.928	3.887.414	4.092.506	4.278.715	4.713.454	4.831.290	4.952.072	5.075.874	5.202.771	5.332.840	5.846.821	5.992.991	5.994.185	6.296.387	6.453.796	6.615.141	6.780.520	6.950.033
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	4.119	8.938	14.477	21.411	23.629	25.834	26.259	27.454	28.703	29.421	30.156	30.910	31.683	32.475	33.287	34.119	34.972	35.846	36.742	37.661	38.603	39.568
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	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
İlave Üst Hakkı Bedeli	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979
KİRA NAKİT AKIŞI	1.178.458	1.254.697	1.507.297	1.955.204	2.481.424	2.945.689	3.134.020	3.302.371	3.718.865	3.818.648	3.921.012	4.026.024	4.133.751	4.244.263	4.738.292	4.864.108	4.844.535	5.125.550	5.261.346	5.400.640	5.543.522	5.690.084
Akfen 3. Kişli Kira Geliri (3,4,5 ve 6. Bağımsız Bölümler)	174.118	178.471	182.933	187.506	192.194	196.999	201.924	206.972	212.146	217.450	222.886	228.458	234.169	240.024	246.024	252.175	258.479	264.941	271.565	278.354	285.313	292.445
Akfen 3. Kişli Kira Geliri (2. Bağımsız Bölüm)	217.762	217.762	239.538	239.538	272.202	272.202	280.368	288.779	297.443	306.366	315.557	325.024	334.774	344.817	355.162	365.817	376.791	388.095	399.738	411.730	424.082	436.804
TOPLAM NAKİT AKIŞI	1.570.338	1.650.930	1.929.768	2.382.248	2.945.820	3.414.890	3.616.311	3.798.122	4.228.453	4.342.463	4.459.455	4.579.505	4.702.695	4.829.104	5.339.478	5.482.099	5.479.805	5.778.587	5.932.648	6.090.724	6.252.917	6.419.334

Tarih 31.12.2038 31.12.2039 31.12.2040 31.12.2041 31.12.2042 31.12.2043 31.12.2044 31.12.2045 31.12.2046 31.12.2047 31.12.2048 31.12.2049 31.12.2050 31.12.2051 31.12.2052 31.12.2053 31.12.2054 31.12.2055 31.12.2056 31.12.2057 01.09.2058

AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																					
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	4.461.247	4.572.778	4.687.097	4.804.275	4.924.382	5.047.491	5.173.678	5.303.020	5.435.596	5.571.486	5.710.773	5.853.542	5.999.881	6.149.878	6.303.625	6.461.215	6.622.746	6.788.314	6.958.022	7.131.973	4.873.515
İşletmecii Payı	811.136	831.414	852.200	873.505	895.342	917.726	940.669	964.186	988.290	1.012.997	1.038.322	1.064.280	1.090.887	1.118.160	1.146.114	1.174.766	1.204.136	1.234.239	1.265.095	1.296.722	886.094
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	811.136	831.414	852.200	873.505	895.342	917.726	940.669	964.186	988.290	1.012.997	1.038.322	1.064.280	1.090.887	1.118.160	1.146.114	1.174.766	1.204.136	1.234.239	1.265.095	1.296.722	886.094
NOVOTEL OTEL AGOP	7.123.784	7.301.878	7.484.425	7.671.536	7.863.324	8.059.907	8.261.405	8.467.940	8.679.639	8.896.630	9.119.045	9.347.021	9.580.697	9.820.214	10.065.720	10.317.363	10.575.297	10.839.679	11.110.671	11.388.438	7.782.099
KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ	7.123.784	7.301.878	7.484.425	7.671.536	7.863.324	8.059.907	8.261.405	8.467.940	8.679.639	8.896.630	9.119.045	9.347.021	9.580.697	9.820.214	10.065.720	10.317.363	10.575.297	10.839.679	11.110.671	11.388.438	7.782.099
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115	40.115
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	40.557	41.571	42.610	43.675	44.767	45.886	47.033	48.209	49.415	50.650	51.916	53.214	54.544	55.908	57.306	58.738	60.207	61.712	63.255	64.836	44.305
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	1.143.713	1.166.587	1.189.919	1.213.717	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	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979	58.979
KİRA NAKİT AKIŞI	5.840.420	5.994.626	6.152.802	6.315.049	6.481.471	6.652.175	6.827.271	7.006.870	7.191.088	7.380.043	7.573.855	7.772.650	7.976.554	8.185.698	8.400.215	8.620.243	8.845.923	9.077.399	9.314.819	9.558.334	6.258.888
Akfen 3. Kişli Kira Geliri (3,4,5 ve 6. Bağımsız)	299.757	307.250	314.932	322.805	330.875	339.147	347.626	356.316	365.224	374.355	383.714	393.307	403.139	413.218	423.548	434.137	444.990	456.115	467.518	479.206	327.457
Akfen 3. Kişli Kira Geliri (2. Bağımsız Bölüm)	449.909	463.406	477.308	491.627	506.376	521.567	537.214	553.331	569.931	587.029	604.639	622.779	641.462	660.706	680.527	700.943	721.971	743.630	765.939	788.917	812.585
TOPLAM NAKİT AKIŞI	6.590.085	6.765.283	6.945.042	7.129.481	7.318.723	7.512.890	7.712.111	7.916.517	8.126.243	8.341.426	8.562.209	8.788.735	9.021.155	9.259.621	9.504.290	9.755.323	10.012.885	10.277.144	10.548.276	10.826.457	7.398.930

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Risk Primi	2,20%	2,70%	3,20%
İndirgeme Oranı	7,00%	7,50%	8,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	62.814.579	58.032.829	53.774.890
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	62.810.000	58.030.000	53.770.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	194.070.000	179.301.000	166.139.000

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu kira hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yıl ki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **1.669.000.- Euro (5.157.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplamada iskonto oranı %7,5 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri		1.730.168

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	1.669.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	5.157.000

6.4.6 zerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Otel tamamlanma oranı %100 olup proje değeri olarak arsa+bina değeri (30.693.000 Euro-94.835.000 TL) olarak kabul edilmiştir. Arsanın hesaplanan kira hakkı değeri ise 14.223.000 Euro (43.946.000 TL) 'dir.

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 zerine "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

Otelin müşterek ve bölünmüş kısmı bulunmamaktadır. Gayrimenkulün kalan kira hakkının AKFEN GYO hissesine düşen değeri nihai değer takdirinde belirtilmiştir.

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 Yöntemi”ne göre belirlenmiştir.

Maliyet Yöntemi ile hesaplanan değeri 51.012.000 Euro (157.618.000 TL)’dir.

Akfen GYO A.Ş. Hissesine Düşen pay ise 35.709.000 Euro (110.333.000 TL)’dir.

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 58.610.000 Euro (181.093.000 TL) ‘dir. Accor Grubu tarafından ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise 58.030.000 Euro (179.301.000TL) ‘dur.

Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan 58.320.000 Euro (180.197.000 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 işletmecisi 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 taşınmaz için tarafımızca 02.01.2015 tarihinde 2014-020-GYO-014 Nolu rapor hazırlanmıştır.

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.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	58.320.000	180.197.000
KDV Dâhil	68.818.000	212.634.000

	Akfen GYO Hissesine Ait Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (Euro)	Akfen GYO Hissesine Ait Kalan Kira Hakkının Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	40.824.000	126.138.000
KDV Dâhil	48.172.000	148.842.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.669.000	5.157.000
KDV Dâhil	1.969.000	6.085.000

	Gayrimenkulün Akfen GYO Hissesine Ait Kira Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Akfen GYO Hissesine Ait Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.168.000	3.610.000
KDV Dâhil	1.378.000	4.258.000

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru 1,-USD = 2,8035 TL, 1 EURO= 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.

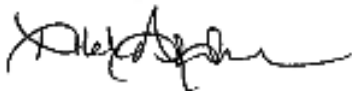
4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Dilek Yılmaz AYDIN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400566

Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401431

Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177







9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Onaylı Tapu Takyidatı
3. Onaylı İmar Durumu Belgesi
4. Arsa Kira Devir Sözleşmesi
5. Güncel Kira Bilgisine Dair Bilgi Yazısı
6. Accor Grubu ile Yapılan Kira Sözleşmesi
7. İnşaatın Tamamlanmasına Dair Süre Uzatım Yazısı
8. Koruma Kurulu'ndan Alınan Mimari Proje Karar Yazısı
9. Kültür ve Turizm Bakanlığı İmar Durumu'na İlişkin Yazı
10. Onaylı Mimari Proje (Tadilat)
11. İnşaat Ruhsat Belgesi (Eski)
12. İnşaatın Tamamlandığına ilişkin Seviye Tespit Tutanağı
13. Turizm Yatırım Belgesi
14. Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi'ne Ait KAP Duyurusu
15. Akfen Karaköy BNS Gıda Kira Sözleşmesi
16. Fotoğraflar
17. Özgeçmişler
18. SPK Lisans Örnekleri