

**AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ő.**

**TRABZON İLİ YOMRA İLÇESİ**

**209 ADA 12 PARSEL**

**KAŐUSTÜ NOVOTEL**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2015-020-GYO-004**

**Değer Tarihi: 31.12.2015**

**Rapor Tarihi: 08.01.2016**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ő.**

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	:	08.01.2016
<b>Rapor No</b>	:	2015-020-GYO-004
<b>Değerleme Tarihi</b>	:	01.10.2015-31.12.2015
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	:	Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	:	Konu Gayrimenkulün Üst Hakkı Güncel Pazar Değeri Ve Yıllık Kira Güncel Pazar Değeri Tespiti.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	:	13.450,71 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	:	15,232 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	:	Merkezi İş Alanı

### 31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>39.990.000</b>	<b>123.561.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>47.188.200</b>	<b>145.801.980</b>

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>2.266.000</b>	<b>7.001.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>2.674.000</b>	<b>8.261.000</b>

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde USD döviz alış kuru 2,8035 TL, EURO döviz kuru ise 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Serkan TANRIÖVER
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Önder ÖZCAN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	Neşecan ÇEKİCİ

## Uygunluk Beyanı

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

## Varsayımlar

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

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.

## i. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	8
1.3	Değerleme Tarihi .....	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	19
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	23
4.5.1	Trabzon İli .....	23
4.5.2	Yomra İlçesi .....	24
4.5.3	Trabzon Turizm Sektörü ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	26
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	27
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	27

5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	28
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	29
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	30
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	31
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	32
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	32
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	32
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	33
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	33
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.....	33
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	33
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	33
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	34
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	36
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	36
6.2	Swot Analizi .....	36
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	37
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	37
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	37
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	38
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	40



6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı .....	41
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri .....	46
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	48
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	48
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	48
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	48
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	49
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	49
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	50
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	50
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 .....	50
8	SONUÇ .....	51
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	51
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	51
9	EKLER .....	52



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 08.01.2016

**Rapor Numarası** : 2015-020-GYO-004

**Raporun Türü** : Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkulün üst 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 Serkan TANRIÖVER

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 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 Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müstemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkulün 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, mülkiyeti Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.'ne ait ve üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş lehine 27.02.2008 başlangıç tarihli 49 yıllık Üst Hakkı 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 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ve 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



açından demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa 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.

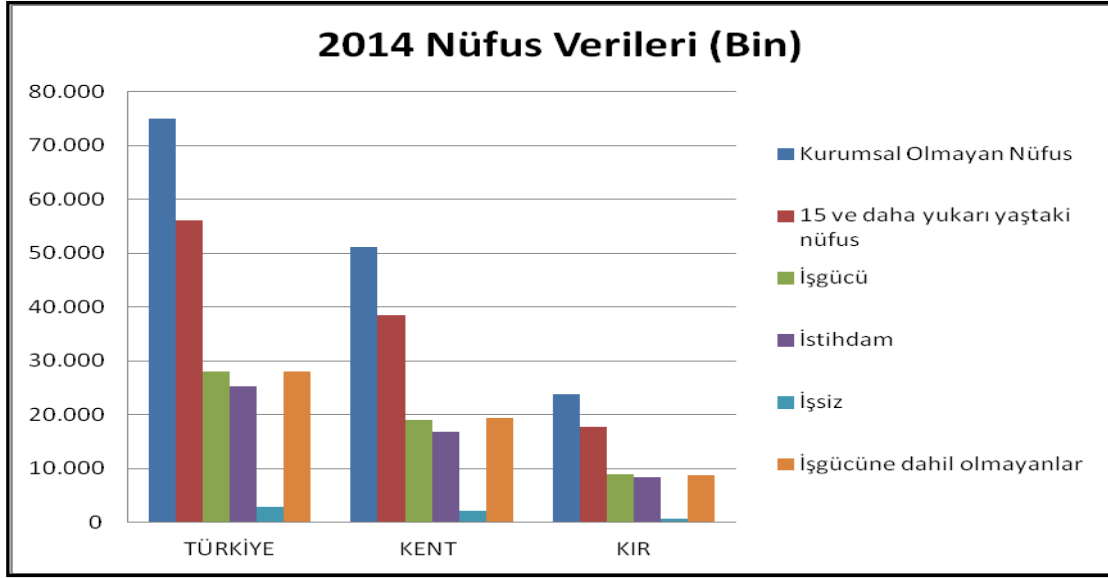
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

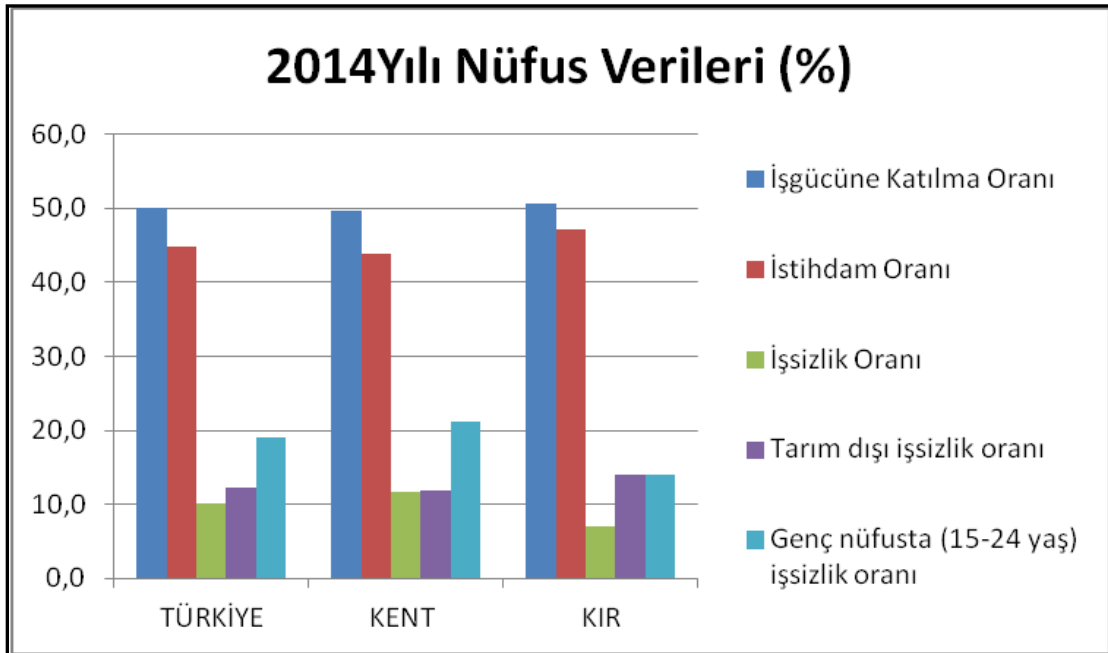
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>Kurumsal Olmayan Nüfus (000)</b>	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
<b>15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)</b>	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
<b>İşgücü (000)</b>	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
<b>İstihdam (000)</b>	24.433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

## 4.2 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 ülkelere 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.
- Volatilite (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 ardarda 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.

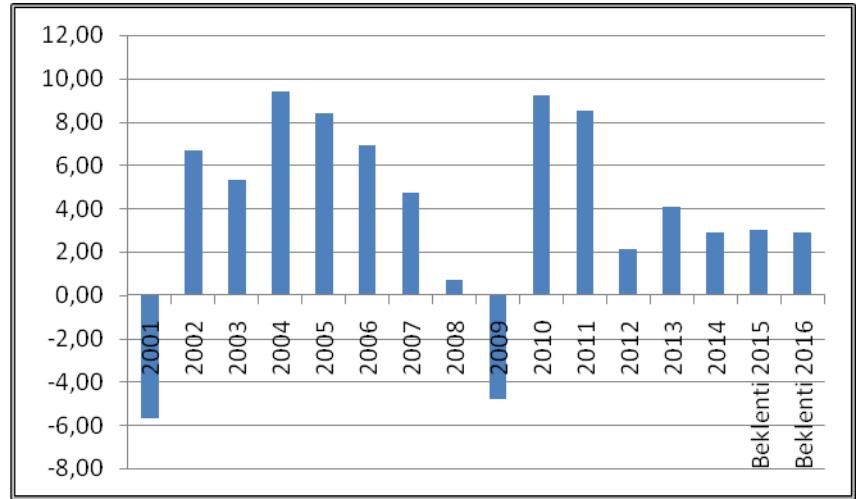
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce 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 değişik 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.

### 4.3 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 aldırılmıştır. 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	

**YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)**



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 olan 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır. Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

#### **4.4 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.

#### 4.5 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2014 yılını 40.901.438 kişi ile tamamlamıştır. Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilik sırayı 14.65 milyon kişi ile Antalya almıştır.

AYLAR	TESİSE GELİŞ SAYISI Number of Arrivals			GECELEME Nights Spent			ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ Average Length of Stay			DOLULUK ORANI % Occupancy Rate %			Months
	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	
OCAK	845 503	1 178 719	2 022 222	2 881 508	2 093 434	4 974 940	3.4	1.8	2.5	18.47	13.42	31.90	January
ŞUBAT	1 014 585	1 248 552	2 283 137	3 380 717	2 147 898	5 508 615	3.3	1.7	2.4	23.29	14.88	38.17	February
MART	1 380 251	1 286 103	2 646 354	4 452 283	2 201 912	6 654 175	3.3	1.7	2.5	28.48	13.10	39.58	March
NİSAN	1 973 212	1 544 937	3 518 149	7 141 227	2 721 235	9 862 462	3.6	1.8	2.8	30.29	11.54	41.83	April
MAYIS	2 681 655	1 662 245	4 343 900	11 279 324	3 041 037	14 320 361	4.2	1.8	3.3	45.33	12.22	57.55	May
HAZİRAN	2 955 570	1 638 646	4 592 216	12 980 509	3 226 788	16 207 297	4.4	2.0	3.5	53.78	13.38	67.13	June
TEMMUZ	2 793 350	1 408 800	4 203 150	12 819 957	3 022 241	15 842 198	4.5	2.1	3.7	50.64	12.13	62.77	July
AĞUSTOS	2 929 192	1 844 704	4 773 896	12 668 090	3 944 203	16 612 293	4.3	2.1	3.5	50.79	15.81	66.60	August
EYLÜL	2 815 757	1 488 002	4 303 759	13 043 159	2 910 122	15 953 281	4.6	2.0	3.7	54.09	12.07	66.15	September
EKİM	2 242 989	1 348 513	3 589 482	10 085 018	2 584 672	12 649 690	4.5	1.9	3.5	41.17	10.47	51.64	October
KASIM	1 145 048	1 318 958	2 464 006	4 097 511	2 288 914	6 386 425	3.6	1.7	2.6	24.60	13.74	38.34	November
ARALIK	851 924	1 329 243	2 181 167	2 971 794	2 286 386	5 258 180	3.5	1.7	2.4	18.28	14.06	32.34	December
<b>TOPLAM</b>	<b>23 609 016</b>	<b>17 292 422</b>	<b>40 901 438</b>	<b>97 581 075</b>	<b>32 448 842</b>	<b>130 029 917</b>	<b>4.1</b>	<b>1.9</b>	<b>3.2</b>	<b>38.90</b>	<b>12.94</b>	<b>51.84</b>	<b>Total</b>

NOT: ORTALAMA KALIŞ, BAKANLIĞIMIZCA BELGE VERİLEN TESİSLERDEKİ ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ OLUP, ÜLKEMİZDEKİ ORTALAMA KALIŞ SÜRESİNİ GÖSTERMEMEKTEDİR.  
Note: The average length of stay is the stay in accommodation establishments registered by the Ministry, and is not the stay in the country.



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

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

## 4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 4.6.1 Trabzon İli

Trabzon ili, 4.664 km<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir. Doğudan Rize, batıdan Giresun, güneyden Gümüşhane ve Bayburt illeriyle çevrili olan Trabzon'un kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. Arazisinin % 67'si dağlarla, % 33'ü ise platolarla kaplıdır. İl topraklarının güneyinde uzanan dağlar, vadilerle yarılmış sırtlar halinde Karadeniz kıyısına kadar ulaşmakta ve yer yer 2.000 m<sup>2</sup>'yi aşmaktadır. Yeraltı kaynakları açısından oldukça zengin bir konuma sahip Trabzon'da 17. yüzyıldan bugüne yerli ve yabancı şirketler tarafından işletilmiş veya işletilmekte olan birçok maden mevcuttur.



*Trabzon İl Haritası ve Türkiye'deki Konumu*

İlin nüfusu 2014 Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 766.782 kişidir. İlin ekonomisi çoğunlukla tarım ve hayvancılığa dayanmaktadır. Nüfusun %65'i bu faaliyetlerde elde edilen gelirlerle geçimini sağlarken, ticaret, sanayi, el sanatları, taşımacılık, inşaat ve diğer hizmetler alanında istihdam edilenler ise nüfusun %35'ini oluşturmaktadır.

Trabzon kültürel ve sosyal yönden gelişmiş olmasına rağmen, arzulanan ekonomik gelişmeyi sağlayamamıştır. Bununla beraber hava ulaşımı bakımından önem taşıyan il, Doğu Karadeniz Bölgesi'ndeki tek hava limanına sahiptir.

Bölgenin önemli geçim kaynağı çay ve fındıktır. İlde hayvancılık daha çok süt ve süt mamulleri üretimine yönelik olarak yapılmaktadır. Balıkçılık, Trabzon için önemli bir gelir kaynağı olmakla birlikte Karadeniz'in sürekli olarak kirletilmesi neticesinde, balık üretiminde hissedilir oranda bir düşme söz konusudur.

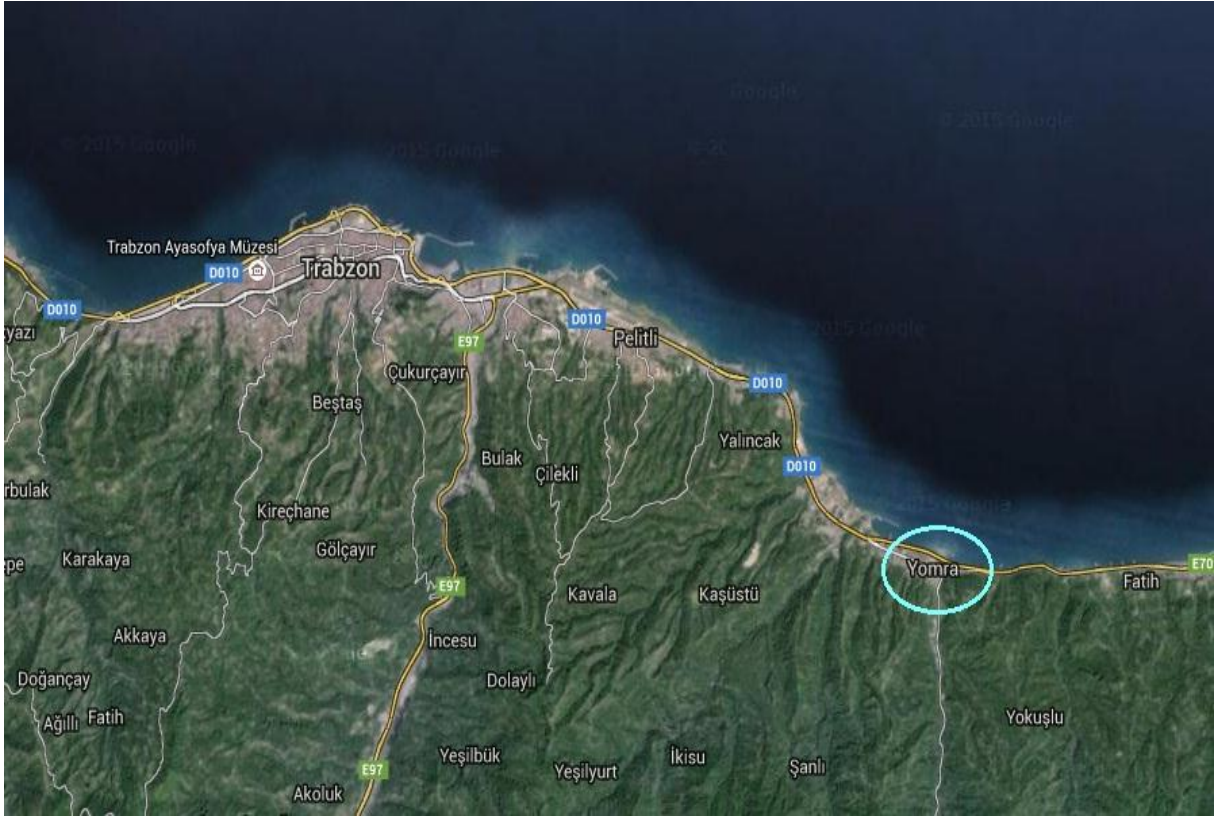
Deniz balık avcılığına alternatif olarak iç sularda bugüne kadar 85 adet Alabalık İşletme Tesisi kurulmuş ve üretime geçirilmiştir.

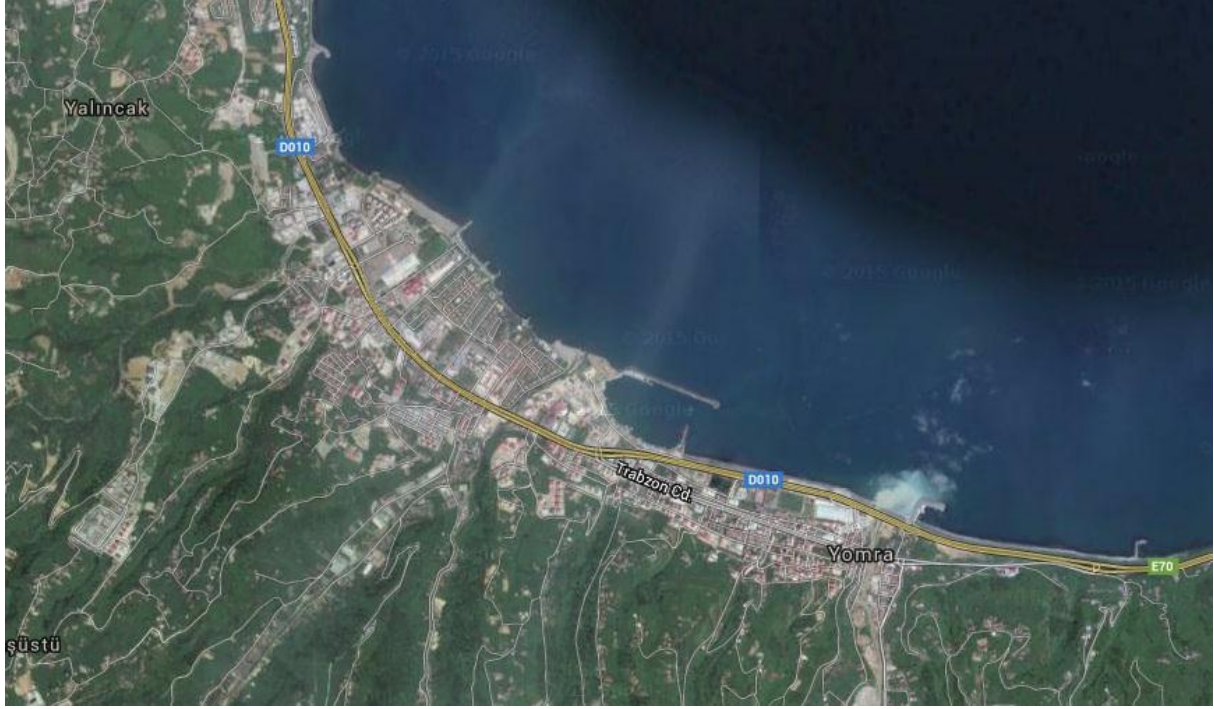
İl'de imalat sanayinde sayılabilecek belli başlı alanlar un ve kepek, süt mamulleri, balık yağı ve unu, hazır giyim, mefruşat, ayakkabı, kereste, beton direk, lastik ve plastik ürünler, PVC boru, bakır, çinko, kurşun, alüminyum, kurşun mamulleri, boru, galvanizli sac, tuğla, metal, otomobil yan sanayii ve cerrahi dikiş malzemesi imalatıdır.

İlde büyük, orta ve küçük ölçekli olmak üzere 350'yi aşkın sanayi kuruluşu vardır. İl bazında bu sektörde çalışanların sayısı 22.000 kişi civarındadır.

#### 4.6.2 Yomra İlçesi

Yomra, Trabzon'dan 15 kilometre doğuda olup yüzölçümü 207 km<sup>2</sup>'dir. Kuzeyde Karadeniz olmak üzere batıda Yalıncağ sirtları, Zil deresinin aşağı çığırını kapsayacak biçimde doğuda Harmanlı deresinin 250 metre doğusuna kadar uzanır.





*Yomra İlçesi'nin Konumu*

Güney uç noktasında komşu Arsin ve 2213 metre yükseklikte Kilise tepesi bulunur ve güneyi komşu ilçe Maçka ile sınırlıdır. Tipik Doğu Karadeniz ikliminin özelliğini gösterir. Arazi yüksekliğinin kıydan iç bölüme doğru düzenlilik göstermesi, deniz ikliminin iç bölümleri etkilemesine sebep olmaktadır. Ancak yükselti faktörü nedeniyle sahilde iç ve yüksek bölümlerde farklı iklim özellikleri görülmektedir. Her 100 metrede sıcaklık 0,5 derece düşmektedir. Buna göre Ocak ayında Yomra merkezinde sıcaklık 10 derece ise Sırhanlı Yaylası'nda ısı sıfırın altına düşmüş demektir. Arazi ve dağların karayele açık bulunması Karadeniz'in nemli hava kütlelerini yağışa çeviren birinci etken olarak görülmektedir. Yıllık sıcaklık ortalaması 14.6 derece olup tamamen ılıman karakter gösterir.

Yomra İlçesinin 4 Belediyesi mevcut olup, Merkez Belediyeye bağlı 4, Özdil Belediyesine bağlı 6, Kaşüstü Belediyesine bağlı 3 ve Oymaltepe Belediyesine bağlı 5 Mahalle olmak üzere toplam 18 Mahalle ve 17 Köyü vardır.

2014 TÜİK nüfus verilerine göre ilçe nüfusu 32.394 kişidir. Bu sayı Trabzon nüfusunun % 4.2'sini oluşturmaktadır.

Yomra, Trabzon merkezine 10 km, Karadeniz Teknik Üniversitesi ve havalimanına ise 7 km uzaklıktadır. İlçenin kuzeyinden geçen sahil yolu ile trafiğin ilçe merkezinde yoğunlaşmasının önüne geçilmiştir. Böylece ilçe trafik yönünden rahata kavuşmuştur.

İlçe sınırları içerisinde; Novotel, Ramada Otel, Saylamlar Otel, Sandal Otel, Trabzon Adalet Sarayı, Dünya Ticaret Merkezi, dünyaca ünlü birçok otomobil firmasının satış ve servisleri, mobilyacılar sitesi,

balık çiftlikleri, Cevahir Outlet AVM, Deepomar AVM, Petrol Ofisi, Shell, BP, Opet İstasyonları ve Petrol Ofisi Doğu Karadeniz ve Doğu Anadolu Akaryakıt Depolama Merkezi bulunmaktadır.

Ayrıca Yomra ilçesinde Trabzon'un ilk vakıf üniversitesi olan Avrasya Üniversitesi'nin kampüsü ve Kredi Yurtlar Kurumu'nun 4.000 kişilik öğrenci yurdu bulunmaktadır.

#### 4.6.3 Trabzon Turizm Sektörü ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

Trabzon, özellikle “deniz, kum, güneş” üçlemesine dayanan geleneksel turizm anlayışı dışında “alternatif turizm” kavramı ile öne çıkan bir ildir. Burada ilk etapta “doğa turizmi” aklı gelmelidir. İl'deki turizm potansiyeli doğa ve kültürel ağırlıktadır ve çeşitlendirilebilir turizm olanaklarını da içinde barındırmaktadır. Kent merkezi ve çevresinde kültürel alanlar, turizm merkezleri, özel doğal koruma alanı, eko turizmin uygulanabilirliği alanında yapılan çalışmalar bu çeşitliliğe örnek gösterilebilir. Ayrıca Trabzon'da nitelikli tesislerin ortaya çıkması, kongre turizmi alanında son yıllarda alınan mesafeler ve sağlık kurumları kentin turizmine ayrı bir boyut kazandırmaktadır.

Trabzon'da turizm sektörü genel olarak yerli turist ağırlıklıdır. Ancak son yıllarda, yurtdışından, özellikle Ortadoğu bölgesi ve Arap ülkelerinden Trabzon'a oldukça yoğun sayıda turist akımı bulunmaktadır. Mevcut talep bölgenin turizm ekonomisine önemli katkı sağlamış olup yatırımcılar genel olarak turizm sektörüne ağırlık vermiştir. Bölgede halen planlama aşamasında olan veya 2016 yılında inşaatına başlanacak oteller mevcuttur.

Trabzon İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü'nün verilerine göre Trabzon'da mevcutta işletme belgeli 34 adet, belediye belgeli 17 adet konaklama tesisi bulunmaktadır. İşletme belgeli konaklama tesislerinde 2 adet beş yıldızlı, 5 adet dört yıldızlı, 7 adet üç yıldızlı, 8 adet 2 yıldızlı ve 1 adet dağ evi konseptli otel vardır. Ayrıca 2015 yılında faaliyete geçmiş olan otel zincirlerinden 5 yıldızlı Ramada Otel ve Hilton Garden Inn Trabzon ve çevre illere hizmet vermektedir. Oda fiyatlarına bakıldığında, oda tipine göre fiyatlar değişkenlik göstermektedir. İncelenen 4 ve 5 yıldızlı otellerde kahvaltı dahil fiyatlar oda için 190 – 290 TL. aralığındadır. Trabzon iline ait turizm verileri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

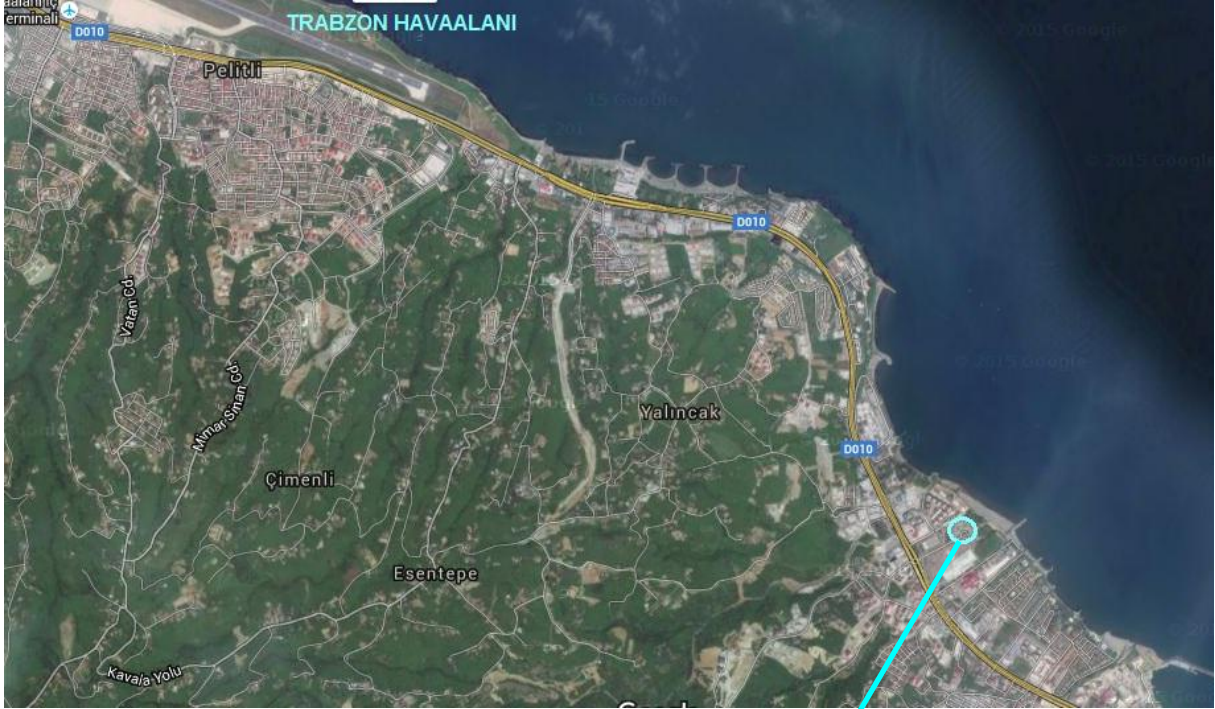
TESİSLERE GELİŞ, GECELEME, ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ VE DOLULUK ORANININ İLLERE VE İLÇELERE GÖRE DAĞILIMI (2014)  
Number of Arrivals, Nights Spent, Average Length of Stay and Occupancy Rates of Establishments by Provinces and Districts

İLLER Provinces	İLÇELER Districts	TESİSE GELİŞ SAYISI Number of Arrivals			GECELEME Nights Spent			ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ Average Length of Stay			DOLULUK ORANI(%) Occupancy Rate		
		YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total	YABANCI Foreigner	YERLİ Citizen	TOPLAM Total
TRABZON													
	Akçaabat	2 292	20 432	22 724	4 438	24 467	28 905	1.9	1.2	1.3	4.21	23.19	27.39
	Çaykara	3 536	6 485	10 021	11 354	9 479	20 833	3.2	1.5	2.1	19.32	16.13	35.44
	Maçka	6 848	44 877	51 725	14 884	67 465	82 349	2.2	1.5	1.6	8.01	36.33	44.34
	Of	1 728	12 360	14 088	2 304	13 392	15 696	1.3	1.1	1.1	6.31	36.69	43.00
	Yomra	20 185	18 146	38 331	35 455	25 337	60 792	1.8	1.4	1.6	24.28	17.35	41.64
	Ortahisar	30 879	115 983	146 862	107 676	172 363	280 039	3.5	1.5	1.9	14.34	22.95	37.29
	Toplam	65 468	218 283	283 751	176 111	312 503	488 614	2.7	1.4	1.7	13.72	24.35	38.07

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

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

Gayrimenkul, Cumhuriyet Mahallesi, Devlet Karayolu Caddesi, No:17, Kaşüstü-Yomra/Trabzon posta adresinde, 209 Ada 12 Parsel üzerinde konumlanmaktadır. Parsel üzerinde 4 yıldızlı otel olarak faaliyette bulunan Novotel bulunmaktadır.



Gayrimenkule ulaşım Trabzon-Rize Karayolu üzerinden sağlanmaktadır. Trabzon-Rize karayolu üzerinden Rize istikametine doğru giderken 13.km.de, Trabzon Havaalanını geçtikten ~5 km. sonra yolun solunda (deniz tarafında), karayolundan ~300 metre iç kısımda, deniz kenarında yer almaktadır.

Taşınmazın hemen yakınında şuan yıkım çalışmaları devam eden Trabzon Dünya Ticaret Merkezi, diğer tarafta ise Cevahir Outlet Alışveriş Merkezi bulunmaktadır. Yakın civarında DSİ, Avrasya Üniversitesi, PO Dolum Tesisleri, Adliye Sarayı, Kanuni Eğitim Araştırma Hastanesi, Karayolu üzerinde yeni faaliyete geçen Pear Tree otel ile Trabzon istikametinde 5 Yıldızlı Ramada Otel bulunmaktadır. Yakın çevresinde site tarzı konut yapılaşmaları bulunmaktadır. Çevrede yapılan araştırmalar sonucu Dünya Ticaret Merkezi Binası'nın olduğu arsa üzerinde 2016 yılında Sheraton Otel inşaatı yapılacağı bilgisine ulaşılmıştır. Değerleme günü itibariyle Dünya Ticaret Merkezi Binası yıkım işlemleri devam etmektedir.

Kaşüstü Beldesi son yıllarda Dünya Ticaret Merkezi, Novotel, Trabzon Forum AVM, 400 yatak kapasiteli Eğitim ve Araştırma Hastanesi gibi yatırımlarla cazip hale gelmiştir. Beldenin en önemli avantajı inşaat yapmaya uygun düz alanın çok olması ve şehrin Kaşüstü'ne doğru gelişmesi gösterilebilir. Bölgede az katlı villa tarzı yapılaşmaların yanı sıra son dönemlerde site tarzı 8-9 katlı konut tipi yapılaşma da başlamıştır. Taşınmaza özel araçla ve toplu taşıma araçları ile ulaşım oldukça kolaydır.

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

<b>İli</b>	:	Trabzon	Trabzon
<b>İlçesi</b>	:	Yomra	Yomra
<b>Mahallesi</b>	:	Cumhuriyet	Cumhuriyet
<b>Pafta No</b>	:	G43b02c1c2ad2	G43b02c1c2ad2
<b>Ada No</b>	:	209	209
<b>Parsel No</b>	:	12	12
<b>Yüzölçümü</b>	:	13.450,31 m <sup>2</sup>	-
<b>Maliki</b>	:	Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Niteliği</b>	:	Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıl Daimi Müstakil Üst Hakkı
<b>Tapu Tarihi</b>	:	27.02.2008	27.02.2008
<b>Yevmiye No</b>	:	389	389
<b>Cilt No</b>	:	37	37
<b>Sayfa No</b>	:	<b>3628</b>	<b>3630</b>

Değerleme konusu taşınmaz Yomra Tapu Sicil Sicil Müdürlüğü, **Cumhuriyet Mahallesi 37 cilt, 3628** sayfada kayıtlıdır. Niteliği "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" olup, maliki "Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş."dir.



Taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl süre ile *müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı"* tesis edilmiş ve aynı tapu kütüğünün (**Cumhuriyet Mahallesi 37 cilt) 3630** nolu sayfasına tescil edilmiştir. Her iki sayfada yer alan tapu bilgileri yukarıda tabloda, üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda gösterilmiştir.

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

Yomra İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 09.12.2015 tarih, saat 11:30'da yapılan incelemede ve ekte sunulan 03.12.2015 tarihli tapu kayıtlarına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### **Beyanlar Hanesinde:**

- 3402 Sayılı Kanununun 22. Maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir. 11.03.2014 tarih ve 682 yevmiye no.

#### **İrtifak Hakları Hanesinde:**

- Üst Hakkı: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl süreli daimi müstakil üst hakkı tesisi. 27.02.2008 tarih ve 389 yevmiye no.

#### **Serhler Hanesinde:**

- Tamaris Turizm A.Ş. Lehine Kira şerhi: (*Daimi ve müstakil hak sahibi Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından 25 yıllığına kiraya verilmiştir.*) 24.09.2008 tarih ve 1761 yevmiye No.

#### **Rehinler Hanesinde:**

- *Credit Europe Bank N.V. lehine, 173.052.185,00 EURO tutarında, FBK müddetle, yıllık %7,2 faiz oranı ile 28.01.2015 tarih ve 3407 yevmiye no ile 1. Derece ipotek bulunmaktadır.*

#### **Düşünceler:**

Bu ipotek Osmangazi Tapu Md. Altınova Mahallesi 3198 ada 67 parsel, Kocasinan Tapu Md. Pervane Mahallesi 2420 ada 9 parsel, Zeytinburnu Tapu Md. Zeytinburnu Mahallesi 774 ada 55 parsel, Şehitkâmil Tapu Md. Yaprak Mahallesi 5020 ada 2 parsel, Esenyurt Tapu Md. Yakuplu Mahallesi 404 ada 39 parsel, Akyurt Tapu Md. Balıkhisar-İmar Mahallesi 1843 ada 5 parsel, Yomra Tapu Md. Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi 209 ada 12 parsel, Çınarlı Mahallesi 585 ada 2 parsel 1 nolu bağımsız bölüm, Çınarlı Mahallesi, 585 ada 2 parsel 2 nolu bağımsız bölüm ile müşterektir.

### 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.
- Taşınmazın Beyanlar Hanesine 11.03.2014 tarih ve 682 yevmiye no ile “3402 Sayılı Kanunun 22. Maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir.” Şerhi konulmuştur. Yapılan 22/A uygulaması ile yüzölçümünün küsurat kısmında değişiklik meydana gelmiştir.

#### **3402 Sayılı Tapu Kadastro Kanununun 22.Maddesi aşağıdaki gibidir:**

##### **KADASTRO KANUNU**

**Kanun Numarası: 3402**

**Kabul Tarihi: 21/6/1987**

Evvelce kadastro yapılan yerler:

**Madde 22 – (Değişik:22/2/2005 – 5304/6 md.)**

Evvelce tespit, tescil veya sınırlandırma suretiyle kadastro veya tapulaması yapılmış olan yerlerin yeniden kadastro yapılamaz. Bu gibi yerler ikinci defa kadastroya tâbi tutulmuşsa, ikinci kadastro bütün sonuçlarıyla hükümsüz sayılır ve Türk Medenî Kanununun 1026 ncı maddesine göre işlem yapılır. Süresinde dava açılmadığı takdirde, ikinci defa yapılan kadastro, tapu sicil müdürlüğünce re’sen iptal edilir.

Ancak;

a) Tapulama, kadastro veya değişiklik işlemlerine ilişkin; sınırlandırma, ölçü, çizim ve hesaplamalardan kaynaklanan hataları gidermek üzere uygulama niteliğini kaybeden, teknik nedenlerle yetersiz kalan, eksikliği görülen veya zemindeki sınırları gerçeğe uygun göstermediği tespit edilen kadastro haritalarının tekrar düzenlenmesi ve tapu sicilinde gerekli düzeltmelerin sağlanması amacıyla tapulama ve kadastro görmüş yerlerde,

b) Daha önce sadece tapu tahriri yapılan veya 2859 sayılı Tapulama ve Kadastro Paftalarının Yenilenmesi Hakkında Kanuna göre yenileme yapılacak yerler ile 2981 sayılı İmar ve Gecekondu Mevzuatına Aykırı Yapılara Uygulanacak Bazı İşlemler ve 6785 Sayılı İmar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesi Hakkında Kanun hükümlerine tâbi yerlerde,

Birinci fıkra hükmü uygulanmaz.

İkinci fıkranın (a) bendinin uygulanacağı alanlar Tapu ve Kadastro Genel Müdürünün onayı ile belirlenir ve çalışmalara başlanmadan en az onbeş gün önce çalışma alanında, bölge merkezinde ve bölgenin bağlı olduğu il merkezinde alışılmış vasıtalarla duyurulur, ayrıca varsa yerel gazete ile ilân edilir. Yapılacak çalışmalarda 2, 4, 14, 17, 19 ve 21 inci maddeler ile 13 üncü maddenin (B) ve 20 nci maddenin (B), (C) ve (D) bentleri hükümleri uygulanmaz.

Tapulama ve kadastro çalışmalarında tespit dışı bırakılan kamu kurum ve kuruluşlarına ait yerlerin tescili yapılır.

Tapuya tescil edilmiş ormanlardan, haritaları teknik mevzuata uygun olanlar aynen, diğerleri ise teknik mevzuata uygun hale getirildikten sonra tapu kütüğüne aktarılır.

İlgili beyan tapu kütüğünde yer almakta olup TAKBİS kaydında yer almamaktadır. TAKBİS kaydında edinme sebebi 3402.S.Y’nın 22/A Md. Gereğince yenilemenin tescili.17.11.2015-3410.Kesinleşme Tarihi:09.10.2015 olarak belirtilmiş olup gayrimenkulün 13.450,71 m<sup>2</sup> olan yüzölçümü 22/A uygulaması sonucu 13.450,31 m<sup>2</sup> olarak değişmiştir.

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

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin "Üst Hakkı" üzerinde 25 yıl süreli kira şerhi ile Credit Bank Europe N.V. lehine 173.052.185,00 Euro bedelle 1. Derece müşterek ipotek bulunmaktadır.

Gayrimenkulün üst hakkının gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Bank Europe'un 07.12.2015 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek Accor Grubu ve Akfen GYO arasındaki anlaşma uyarınca Accor Grubu tarafından "IBIS" ve "NOVOTEL" markaları altında işletilmekte olan 8 adet otelin ve inşaatı devam etmekte olup inşaatın tamamlanmasını müteakip "IBIS" markası altında işletilecek 1 adet otelin yatırımının finansmanını amacıyla 2015 yılı içerisinde sağlanmış olan proje Finansman Sendikasyon Kredisi'nin teminatı olarak tesis edilmiştir. Credit Bank Europe'un bu husustaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.05.2013 tarihli resmi gazetede yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesi'nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortakları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotegin taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

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

Trabzon İli Yomra Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 09.12.2015 tarihinde alınan 50407666-10.99-2976 evrak numaralı imar durum yazısına göre:

Değerleme konusu taşınmaz 20.11.2012 tarih ve 33 Sayılı Meclis Kararı ile onanlı, 1/1000 Ölçekli "Kaşüstü (Yomra) Trabzon Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında Merkezi İş Alanı "MİA" lejandında kalmaktadır. Yapılaşma koşulları, Emsal: 2,00 Hmax: 35 m. Çekme mesafeleri: Yönetmeliğe Göre'dir.

Yomra Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen 09.12.2015 tarih 50407666-10.99-2976 nolu imar durum belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu taşınmazın Kaşüstü Belde Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan dosya incelemesinde;

- 17.11.2006 tarihli onaylı mimari projesinin,
- 17.11.2006 tarihli ve 1-11 no'lu Yapı Ruhsatının,
- 27.08.2008 tarihli ve 08-13 no'lu Yapı Kullanma İzin Belgesinin,

Bulunduğu görülmüştür. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Yerinde yapılan incelemelere göre mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark yoktur. Mevcut yapı onaylı mimari projesi, yapı ruhsatı ve 27.08.2008 tarihli ve 08-13 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi değildir. 11.madde'ye göre Trabzon Kanun'un uygulanacağı pilot iller içerisinde değildir.

*11. maddede "Bu Kanunun uygulanmasına pilot iller olarak; Adana, Ankara, Antalya, Aydın, Balıkesir, Bolu, Bursa, Çanakkale, Denizli, Düzce, Eskişehir, Gaziantep, Hatay, İstanbul, İzmir, Kocaeli, Sakarya, Tekirdağ ve Yalova illerinde başlanır." denmektedir.*

**Bilgi Notu:** Değerleme konusu taşınmazın yapı denetiminin fenni mes'ulleri mimari projede, Kahramanmaraş Caddesi, Yıldırımlar İşhanı, Kat: 2, No: 223-Trabzon adresinde "Rıza Nuri NALBANTOĞLU", statik proje G.Paşa mahallesi, Kasımoğlu çıkmazı, Aygün Apartmanı, Kat:3, No:19 Trabzon adresinde "Kemal ÇAM", Elektrik projesinde, Uzun sokak, Tabakhane Yolu, No:105/F Trabzon adresinde "Mustafa Yılmaz ODABAŞ" ve mekanik tesisat projesi Uzun sokak, Çinili Çarşı, Kat:2, No:411 Trabzon adresinde "Şaban BÜLBÜL" tarafından gerçekleştirildiği yapı ruhsatından anlaşılmıştır.

### 5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

01.02.2006 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Yomra-Kaşüstü uygulma imar planında değerlendirme konusu taşınmazın imar lejandı "Kongre alanı, Fuar Alanı ve Panayır alanı, Merkezi İş Alanı, Turizm Yerleşme Alanı, Akaryakıt İstasyonu, Spor Tesis Alanı, Umumi Bina Alanı" iken 20.11.2012 tarih ve 33 Sayılı Meclis Kararı ile onanlı 1/1000 Ölçekli "Kaşüstü (Yomra) Trabzon Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında Merkezi İş Alanı "MİA" lejandı olarak belirlendiği, ancak yapılaşma şartlarının değişmediği öğrenilmiştir. (Emsal : 2,00 Hmax: 35 m. Çekme mesafeleri : Yönetmeliğe Göre)

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm yasal izin ve belgeler alınmış ve cins tashihi yapılmıştır. Tapu kütüğünde “BETONARME OTEL VE MÜŞTEMİLATI VE ARSASI” vafında kayıtlıdır.

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

Değerleme konusu taşınmazın 01.02.2006 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Yomra-Kaşüstü uygulma imar planında “Kongre alanı, Fuar Alanı ve Panayır alanı, Merkezi İş Alanı, Turizm Yerleşme Alanı, Akaryakıt İstasyonu, Spor Tesis Alanı, Umumi Bina Alanı” lejandında kalmakta iken 20.11.2012 tarih ve 33 Sayılı Meclis Kararı ile onanlı 1/1000 Ölçekli “Kaşüstü (Yomra) Trabzon Revizyon Uygulama İmar Planı” kapsamında lejandı “MİA” olarak değiştirilmiş ancak yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

Parsel üzerinde mevcut yapıya ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

#### **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**

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

### **5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri**

#### **5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri**

Değerleme konusu gayrimenkul, Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, 209 Ada, 12 Parsel’de bulunmakta olup 13.450,31m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “Betonarme Otel ve Müştemilat ve Arsası” niteliklidir. Parsel üzerinde, NOVOTEL olarak kullanılan, ayırık nizam, betonarme karkas yapı tarzında monoblok şeklinde inşa edilmiş bodrum+zemin+5 normal katlı yapı yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmaza ait mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesinde toplam brüt inşaat alanı 15.232,00 m<sup>2</sup>’dir. Taşınmaz onaylı mimari projesi ile uyumlu olarak inşa edildiğinden değerlendirme çalışmasında bu alan esas alınmıştır.

NOVOTEL Yapısal İnşaat ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
Toplam İnşaat Alanı	15.232,00 m <sup>2</sup>
Yaş	6
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras çatı
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	7 katlı (Bodrum+Zemin + 5 Normal Kat+teras kat)
Dış cephe	Seramik
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	5 Adet (1 Adet, 2 adet personel, 2 adet misafir)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık Otopark)
Zemin	Halı döşemesi, seramik ve granit
Duvar	Saten boya, fayans, laminant ve duvar kağıdı
Doğrama	Dış doğramalar alüminyum, iç doğramalar ahşap
Tavan	Asma tavan
Isıtma	Merkezi
Aydınlatma	Duvar tipi aplikler, avizeler, abajurlar, spot ışıklandırma ve floresan armatürler

#### 5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

Onaylı mimari projesine ve yerinde yapılan tespitlere göre binanın bodrum katında; çamaşırhane, depo, teknik servis odası, kazan dairesi, mekanik oda, yangın hidrant sistem odası, yangın söndürme sisteminde kullanılmak üzere 90+90 tonluk iki adet su deposu ve sığınak, zemin katta; resepsiyon, lobi, restaurant-bar, fuaye alanı, ihtiyaca ve talebe göre farklı alanlarda bölümlendirilebilen toplantı salonları, bay/bayan wc'ler, sağlık merkezi (kapalı yüzme havuzu, buhar banyosu, sauna ve fitness) 2 adet dükkan ve mescit, mutfak, sistem odası, güvenlik odası, idari ofisler, 1. normal katta; 28 oda+otel yönetim odası, personel yemekhanesi, revir, soyunma odaları, 2 ve 3. Normal katlarda 1'i suit olmak üzere 39 oda, kat hizmetleri odası ve elektrik odası, 4. ve 5. normal katlarda ise 1'i suit olmak üzere 46 oda, kat hizmetleri odası ve elektrik odası yer almaktadır. Otelin toplam oda sayısı 200'dür. Standart oda, köşe oda, süit oda ve engelli odaları olmak üzere 4 tip oda bulunmaktadır. Odalarda yerler halıfleks, duvarlar kısmen boya kısmen duvar kâğıdıdır. Islak hacimlerde duvarlar ve yerler seramiktir. Odalarda televizyon, fön makinesi, telefon, mini buzdolabı, kasa, internet bağlantısı bulunmaktadır. Oda tipine göre banyoda küvet ya da duş bulunmaktadır.



Aydınlatma dekoratif aplikler ile sağlanmaktadır. Bina içinde jeneratör, su deposu, yangın ve güvenlik sistemi bulunmaktadır.

Teras kat, 61 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip olup diğer alanlar açık terastir. Açık teras alanlarında otele ait teknik donanımlar (ısıtma/soğutma/iklimlendirme) sistemleri yer almaktadır.

Onaylı mimari projesine göre toplam brüt inşaat alanlarının katlara dağılımı aşağıdaki gibidir.

Bodrum Kat	2.340,56 m <sup>2</sup>
Zemin Kat	4.568,27 m <sup>2</sup>
1.Normal Kat	1.755,78 m <sup>2</sup>
2.Normal Kat	1.517,07 m <sup>2</sup>
3.Normal Kat	1.517,07 m <sup>2</sup>
4.Normal Kat	1.736,45 m <sup>2</sup>
5.Normal Kat	1.736,45 m <sup>2</sup>
Teras Kat	61,12 m <sup>2</sup>
<b>TOPLAM</b>	<b>15.232,77 m<sup>2</sup></b>

- Değerleme konusu otelin yer aldığı parsel ile Karadeniz Sahili arasında 209 ada 6 parsel bulunmaktadır.
- Parselin bina oturumu dışında kalan, deniz tarafındaki arka bahçe alanı peyzajı yapılmış ve son derece bakımlı vaziyette görülmüştür. İçerisinde, çocuk parkı, tenis kortu ve beach-bar, oturma ve dinlenme alanları bulunmaktadır. Bu alan da 9 parsel kayıtlı Cevahir Outlet'in arazisi içerisinde yer almaktadır. Ancak bu alan şu an için otel tarafından bahçe alanı olarak kullanılmaktadır.
- Otele girişin yapıldığı ön cephede yer alan boş alanlar açık otopark olarak düzenlenmiştir.

## 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

- Malik Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ve taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 49 yıllığına "Üst Hakkı" bulunmaktadır.
- 2057 yılına kadar geçerli olan daimi ve müstakil nitelikte "Üst Hakkı" Tapu kütüğünün ayrı sayfasına tescil edilmiştir.
- Taşınmaz için alınması gereken tüm yasal izin ve belgeler (yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi) alınmış ve cins tashihi yapılmıştır.
- Otel, Karadeniz sahil yolunda, Trabzon Havaalanına ve il merkezine yakın, kolay ulaşılabilir bir konumdadır.
- Trabzon ili Yomra-Kaşüstü bölgesi yönünde gelişmektedir. Trabzon Adliyesi, Trabzon Dünya Ticaret Merkezi, Kanuni Eğitim ve Araştırma Hastanesi, Avrasya Üniversitesi DSİ gibi kamu kurum ve kuruluşları taşınmazın yakın civarında yer almaktadır. Ayrıca bölgede site tarzında yeni konut projeleri geliştirilmektedir.
- Gayrimenkulün altyapı problemi yoktur. Her türlü kentsel hizmetlerden yararlanmaktadır.
- Kiracısı, tüm dünyada faaliyet gösteren Accor oteller grubuna ait markadır ve 4 yıldızlı NOVOTEL adı altında faaliyet gösteren otel işletmeleridir. Bu grup ile yapılan 25 yıl süreli kira sözleşmesi tapu kütüğüne şerh edilmiştir.
- Doğa turizmi açısından ön plana çıkan Trabzon'da bulunan otel, aynı zamanda yeri ve konumu ile yaz turizmi için de avantajlı durumdadır.
- Son yıllarda özellikle Ortadoğu ve Arap ülkelerinden bölgeye olan ilgi ve talep artmıştır. Bu amaçla bölgeye gelen yabancı ziyaretçi sayısında artış olmuştur.

### Zayıf Yönler

- Trabzon-Rize Karadeniz sahil yolunun 300 metre iç kısmında yer almaktadır ve bu nedenle algılanırlığı biraz düşüktür.
- Kapalı otoparkı yoktur. Yalnızca açık otopark mevcuttur.

### Fırsatlar

- Gayrimenkulün konumlandığı Yomra-Kaşüstü bölgesi Trabzon ilinin gelişmekte olan ve talep gören bir bölgedir. Değerleme konusu taşınmaza ~500 metre mesafede, Karadeniz sahil yolu üzerinde 5 yıldızlı Pear Tree Otel ve 5 yıldızlı Ramada Otel faaliyete geçmiştir. Bölgede gelişim devam etmektedir.
- Özellikle Ortadoğu ve Arap ülkelerinden bölgeye ilgi artmıştır. Bu durum yılın NİSAN-EKİM ayları arasında doluluk oranlarını arttırmaktadır.

### 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.
- Bölgede yatırımı yapılmış ve önümüzdeki yıllar için yatırımı planlanan 5 yıldızlı otel yatırımları mevcuttur.
- Gayrimenkulün güneybatı cephesinde yer alan parsel üzerine 5 yıldızlı otel inşaatı yapılacağı tespit edilmiştir.

### **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**

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelik ve aynı yapılanma koşullarında yakın zamanda satışı gerçekleşmiş arsa emsali bulunamamıştır. Ancak, değerlendirme konusu parselin yakın civarında satışta olan Konut imarlı arsa emsalleri bilgilerine ulaşılmıştır.

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

##### Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme konusu parselin yakın civarında satışta olan ticaret imarlı ve konut imarlı arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Kaynak
<b>Emsal 1</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. 209 ada 6 parsel, Cevahir Outlet Avm Arsası	MİA İmarlı	61.682	104.859.400	1.700	Yomra Milli Emlak Servisi 0462 341 11 54
<b>Emsal 2</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Ramada Otel Yakınında sahile 500 m mesafede	Konut İmarlı E=1.00	1200	1.800.000	1.500	Telal Emlak 0549 445 26 66
<b>Emsal 3</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Denize sıfır konumlu villa parseli.	Konut İmarlı Taks: 030, Hmak: 9.50	625	1.250.000	2.000	Telal Emlak 0549 445 26 66
<b>Emsal 4</b>	Yomra Merkezinde Cadde üzerinde yer alan konut alanı arsası	Konut İmarlı 5 Kat Konut Alanı	530	750.000	1415	Çözüm Grup Emlak 0462 335 14 14
<b>Emsal 5</b>	Yomra çıkışında ana yol üzeri konut veya otel yapmaya müsait arsa	Konut veya otel yapılabilen arsa	5.400	5.500.000	1018	Mal Sahibi 0542 323 92 54

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m <sup>2</sup> ) □	61.682	m <sup>2</sup>	1.200	m <sup>2</sup>	625	m <sup>2</sup>	530	m <sup>2</sup>	5.400	m <sup>2</sup>
İstenen Fiyat (TL)	104.859.400		1.800.000		1.250.000		750.000		5.500.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	104.859.400		1.710.000		1.187.500		712.500		5.225.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-30%		10%		-25%		25%		-25%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	25%		-10%		-20%		-20%		-5%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		-20%		-20%		-20%		0%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	1785	TL/m <sup>2</sup>	1710	TL/m <sup>2</sup>	3135	TL/m <sup>2</sup>	1546	TL/m <sup>2</sup>	1258	TL/m <sup>2</sup>
<b>Emsal Ortalaması</b>	1.572									

- Emsal 1 gayrimenkulün ön cephesinde yer alan MİA imarlı üzerinde Cevahir Outlet AVM binası olan arsadır. Milli Emlak yetkilileri 2015 yılı içerisinde ilgili gayrimenkulün arsa değerinin yeniden belirlendiği ve buna göre hazırlanan rapora istinaden birim m<sup>2</sup> değeri için 1700TL./m<sup>2</sup> tespit ettikleri beyan edilmiştir.
- Satışta olan konut imarlı satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurulduğunda konut imarlı arsaların da yerine, konumuna göre istenilen fiyatlarının değişkenlik gösterdiği, belli bir fiyat aralığının oluşmadığı görülmektedir.
- Tüm bu veri kısıtlılığına rağmen mahallinde yapılan araştırmalar, değerlendirme konusu parselin yeri, konumu, yüzölçümü, üzerinde yer alan ve otel olarak kullanılan tesislerin arsa değerine olumlu etkisi gözönünde bulundurularak, arsa değerinin tam mülkiyet değeri 1.572 TL ≈ 1.600 TL/m<sup>2</sup> olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m<sup>2</sup> arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m<sup>2</sup> değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*(TL)	874
Arsa Büyüklüğü (m <sup>2</sup> )	13.450,31
Toplam Arsa Değeri (TL)	11.755.954
Toplam Arsa Değeri (EURO)	3.804.762
Birim Arsa Değeri(TL)	1.600
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	40,15
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*(TL)	874
*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak, ilk etapta 2/3'ü olacak şekilde alınmıştır. Ardından 49 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.	
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(1.600 TL x 2/3 x 40,15 /49)

### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Yapılan araştırmalar sonucunda, değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bÖlgede ‘‘Turizm Tesis İmarlı’’ ve değerleme konusu parsel ile benzer özelliklere sahip somut bir arsa emsali bulunamamıştır. Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsallerden de anlaşılacağı gibi konut imarlı arsaların da yerine ve konumuna göre istenilen fiyatlarının değişkenlik gösterdiği, belli bir fiyat aralığının oluşmadığı görölmektedir.

Tüm bu veri kısıtlılığına rağmen mahallinde yapılan araştırmalar sonucunda, değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, ‘‘MİA’’ imarlı oluşu, çevresinin teşekköl tarzı, parsel üzerinde gelir getiren otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashiinin yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen konut imarlı arsa fiyatları de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.600 TL/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kalan zaman **birim m<sup>2</sup> arsa değeri ise 874 TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer otel maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.ř.’den temin edilen değerleme konusu taşınmaza ait gerçekte inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır

#### MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

	NOVOTEL KAT ALANLARI (m2)	BİRİM MALİYETLER (€)	TOPLAM MALİYET (€)	AMORTİSMANLI TOPLAM MALİYET (€)
Bodrum Kat	2.341	500	1.170.280	1.123.469
Zemin Kat	4.568	1.200	5.481.924	5.262.647
1. Normal Kat	1.755	1.200	2.106.216	2.021.967
2. Normal Kat	1.517	1.200	1.820.484	1.747.665
3. Normal Kat	1.517	1.200	1.820.484	1.747.665
4. Normal Kat	1.736	1.200	2.083.740	2.000.390
5. Normal Kat	1.736	1.200	2.083.740	2.000.390
Teras Kat	61	500	30.560	29.338
<b>TOP. İNş. MLY.</b>	<b>15.232</b>		<b>16.597.428</b>	<b>15.933.531</b>
Harici Müteferrik İşler (***) (€)				500.000
<b>TOPLAMYAPI DEğERİ (€)</b>				<b>16.433.531</b>
<b>ARSA DEğERİ (€)</b>				<b>3.804.762</b>
<b>TOPLAM DEğER(€)</b>				<b>20.238.293</b>



(\*)Toplam inşaat maliyeti değeri Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen gerçekleşen inşaat maliyetleri bilgileri ve benzer otel maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

(\*\*) Değerleme konusu taşınmazın inşaatının bitim tarihi 27.08.2008'dir. Değerleme tarihinde taşınmazın yaşı ve fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

(\*\*\*) Saha betonu, parseli çevreleyen beton duvar üzeri tel örgüler, açık otopark alanı düzenlemesi vb. maliyetler için yaklaşık olarak takdir edilmiştir.

#### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. NOVOTEL gelir projeksiyonları gösterilmiştir.

#### NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 200 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2016 yılında %77 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2018 yılına kadar her yıl artacağı, 2018 yılında %80 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %80 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, oda fiyatının 2016 yılı içinde 85 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatlarını sonraki yıllarda fiyatların EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %68'i diğer gelirlerin ise % 32'si olacağı varsayılmıştır.
- Otelde GOP (Gross Operating Profit) oranının 2016 yılında %46 oranında olacağı, 2021 den itibaren %48 'e yükseleceği, 2026'dan itibaren ise %50 olacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.
- Emlak vergisi giderlerinin 38.983 EURO olduğu öğrenilmiştir. Emlak vergisi değeri yıllar içerisinde %3 oranında artmaktadır.
- Sigorta bedelinin Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2016 yılı için 12.864 EURO olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, ACCOR ile yapılan sözleşmelerden elde edilmiştir. Buna göre yıllık brüt gelirin %3,5'i olarak kabul edilmiştir.

- Üst hakkı bedeli Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 30 Ekim 2008 yılında imzalanan sözleşmeye istinaden; ,ilk beş yıl ödemesiz, 6. ve 10. yıllar arasında 50.000 USD, 11. ve 15. yıllar 75.000 USD, 16. yıl 100.000 USD 17. yıldan 49. yılsonuna kadar her yıl için 100.000 USD'ye ilave 1.000 USD olacak şekilde hesaplanmıştır.
- 49 yıl sonunda eğer taraflar arasında yeni bir anlaşma yapılmaz ise Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., taşınmazı tahliye ve devretmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.
- 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 getirememe 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. Bu çalışmada "İşletme Modeli Nakit Akışı" için risk primi % 4,70, olarak belirlenmiştir.
- 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.
- Çalışmalarda 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.



- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
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
Sözleşme Süresi	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
<b>GELİRLER</b>																						
<b>ODA GELİRLERİ</b>																						
Yıllık Ortalama Doluluk, %	77%	79%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	85	87	89	92	94	96	99	101	104	106	109	112	114	117	120	123	126	129	133	136	139	
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>4.777.850</b>	<b>4.995.242</b>	<b>5.222.526</b>	<b>5.353.089</b>	<b>5.486.916</b>	<b>5.624.089</b>	<b>5.764.691</b>	<b>5.908.808</b>	<b>6.056.529</b>	<b>6.207.942</b>	<b>6.363.140</b>	<b>6.522.219</b>	<b>6.685.274</b>	<b>6.852.406</b>	<b>7.023.716</b>	<b>7.199.309</b>	<b>7.379.292</b>	<b>7.563.774</b>	<b>7.752.869</b>	<b>7.946.690</b>	<b>8.145.358</b>	
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																						
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>2.258.748</b>	<b>2.361.521</b>	<b>2.468.970</b>	<b>2.530.694</b>	<b>2.593.962</b>	<b>2.658.811</b>	<b>2.725.281</b>	<b>2.793.413</b>	<b>2.863.248</b>	<b>2.934.830</b>	<b>3.008.200</b>	<b>3.083.405</b>	<b>3.160.491</b>	<b>3.239.503</b>	<b>3.320.490</b>	<b>3.403.503</b>	<b>3.488.590</b>	<b>3.575.805</b>	<b>3.665.200</b>	<b>3.756.830</b>	<b>3.850.751</b>	
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>7.036.598</b>	<b>7.356.763</b>	<b>7.691.496</b>	<b>7.883.783</b>	<b>8.080.878</b>	<b>8.282.900</b>	<b>8.489.972</b>	<b>8.702.222</b>	<b>8.919.777</b>	<b>9.142.772</b>	<b>9.371.341</b>	<b>9.605.624</b>	<b>9.845.765</b>	<b>10.091.909</b>	<b>10.344.207</b>	<b>10.602.812</b>	<b>10.867.882</b>	<b>11.139.579</b>	<b>11.418.069</b>	<b>11.703.521</b>	<b>11.996.109</b>	
<b>GİDERLER</b>																						
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																						
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>2.766.438</b>	<b>2.892.311</b>	<b>3.023.912</b>	<b>3.099.509</b>	<b>3.176.997</b>	<b>3.143.940</b>	<b>3.222.539</b>	<b>3.303.102</b>	<b>3.385.680</b>	<b>3.470.322</b>	<b>3.566.186</b>	<b>3.650.340</b>	<b>3.736.599</b>	<b>3.825.014</b>	<b>3.915.639</b>	<b>3.808.530</b>	<b>3.903.743</b>	<b>4.001.337</b>	<b>4.101.370</b>	<b>4.203.905</b>	<b>4.309.002</b>	
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>4.270.159</b>	<b>4.464.452</b>	<b>4.667.584</b>	<b>4.784.274</b>	<b>4.903.881</b>	<b>5.138.960</b>	<b>5.267.434</b>	<b>5.399.119</b>	<b>5.534.097</b>	<b>5.672.450</b>	<b>6.005.155</b>	<b>6.155.284</b>	<b>6.309.166</b>	<b>6.466.895</b>	<b>6.628.568</b>	<b>6.794.282</b>	<b>6.964.139</b>	<b>7.138.242</b>	<b>7.316.699</b>	<b>7.499.616</b>	<b>7.687.106</b>	
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																						
Genel Yönetim Giderleri	492.562	514.973	538.405	551.865	565.661	579.803	594.298	609.156	624.384	639.994	655.994	672.394	689.204	706.434	724.094	742.197	760.752	779.771	799.265	819.246	839.728	
Pazarlama	105.549	110.351	115.372	118.257	121.213	124.243	127.350	130.533	133.797	137.142	140.570	144.084	147.686	151.379	155.163	159.042	163.018	167.094	171.271	175.553	179.942	
Enerji	422.196	441.406	461.490	473.027	484.853	496.974	509.398	522.133	535.187	548.566	562.280	576.337	590.746	605.515	620.652	636.169	652.073	668.375	685.084	702.211	719.767	
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>1.020.307</b>	<b>1.066.731</b>	<b>1.115.267</b>	<b>1.143.149</b>	<b>1.171.727</b>	<b>1.201.020</b>	<b>1.231.046</b>	<b>1.261.822</b>	<b>1.293.368</b>	<b>1.325.702</b>	<b>1.358.844</b>	<b>1.392.816</b>	<b>1.427.636</b>	<b>1.463.327</b>	<b>1.499.910</b>	<b>1.537.408</b>	<b>1.575.843</b>	<b>1.615.239</b>	<b>1.655.620</b>	<b>1.697.010</b>	<b>1.739.436</b>	
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>3.249.853</b>	<b>3.397.721</b>	<b>3.552.317</b>	<b>3.641.125</b>	<b>3.732.153</b>	<b>3.937.939</b>	<b>4.036.388</b>	<b>4.137.297</b>	<b>4.240.730</b>	<b>4.346.748</b>	<b>4.646.311</b>	<b>4.762.469</b>	<b>4.881.530</b>	<b>5.003.569</b>	<b>5.128.658</b>	<b>5.256.874</b>	<b>5.388.296</b>	<b>5.523.003</b>	<b>5.661.079</b>	<b>5.802.605</b>	<b>5.947.671</b>	
<b>SABİT GİDERLER</b>																						
Emlak Vergisi	38.983	40.153	41.357	42.598	43.876	45.192	46.548	47.944	49.383	50.864	52.390	53.962	55.581	57.248	58.965	60.734	62.556	64.433	66.366	68.357	70.408	
Sigorta	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	246.281	257.487	269.202	275.932	282.831	289.901	297.149	304.578	312.192	319.997	327.997	336.197	344.602	353.217	362.047	371.098	380.376	389.885	399.632	409.623	419.864	
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	45.367	45.367	45.367	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.958	69.865	70.773	71.680	72.587	73.495	74.402	75.309	76.217	77.124	
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>343.495</b>	<b>355.870</b>	<b>368.790</b>	<b>399.444</b>	<b>407.621</b>	<b>416.008</b>	<b>424.611</b>	<b>433.436</b>	<b>442.489</b>	<b>451.775</b>	<b>462.208</b>	<b>472.887</b>	<b>483.818</b>	<b>495.008</b>	<b>506.463</b>	<b>518.191</b>	<b>530.198</b>	<b>542.491</b>	<b>555.079</b>	<b>567.968</b>	<b>581.166</b>	
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>4.130.240</b>	<b>4.314.912</b>	<b>4.507.969</b>	<b>4.642.102</b>	<b>4.756.345</b>	<b>4.760.968</b>	<b>4.878.196</b>	<b>4.998.361</b>	<b>5.121.536</b>	<b>5.247.799</b>	<b>5.187.238</b>	<b>5.316.043</b>	<b>5.448.053</b>	<b>5.583.349</b>	<b>5.722.013</b>	<b>5.864.129</b>	<b>6.009.784</b>	<b>6.159.067</b>	<b>6.312.069</b>	<b>6.468.883</b>	<b>6.629.604</b>	
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>2.906.358</b>	<b>3.041.851</b>	<b>3.183.527</b>	<b>3.241.681</b>	<b>3.324.533</b>	<b>3.521.931</b>	<b>3.611.777</b>	<b>3.703.861</b>	<b>3.798.241</b>	<b>3.894.973</b>	<b>4.184.102</b>	<b>4.289.581</b>	<b>4.397.712</b>	<b>4.508.560</b>	<b>4.622.194</b>	<b>4.738.683</b>	<b>4.858.098</b>	<b>4.980.512</b>	<b>5.106.000</b>	<b>5.234.638</b>	<b>5.366.504</b>	
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>2.906.358</b>	<b>3.041.851</b>	<b>3.183.527</b>	<b>3.241.681</b>	<b>3.324.533</b>	<b>3.521.931</b>	<b>3.611.777</b>	<b>3.703.861</b>	<b>3.798.241</b>	<b>3.894.973</b>	<b>4.184.102</b>	<b>4.289.581</b>	<b>4.397.712</b>	<b>4.508.560</b>	<b>4.622.194</b>	<b>4.738.683</b>	<b>4.858.098</b>	<b>4.980.512</b>	<b>5.106.000</b>	<b>5.234.638</b>	<b>5.366.504</b>	



Yıl	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42
Tarih	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	27.02.2057
Sözleşme Süresi	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
<b>GELİRLER</b>																					
<b>ODA GELİRLERİ</b>																					
Yıllık Ortalama Doluluk, %	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	143	146	150	154	158	162	166	170	174	178	183	187	192	197	202	207	212	217	223	228	234
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>8.348.992</b>	<b>8.557.716</b>	<b>8.771.659</b>	<b>8.990.951</b>	<b>9.215.725</b>	<b>9.446.118</b>	<b>9.682.271</b>	<b>9.924.327</b>	<b>10.172.436</b>	<b>10.426.747</b>	<b>10.687.415</b>	<b>10.954.601</b>	<b>11.228.466</b>	<b>11.509.177</b>	<b>11.796.907</b>	<b>12.091.829</b>	<b>12.394.125</b>	<b>12.703.978</b>	<b>13.021.578</b>	<b>13.347.117</b>	<b>2.280.133</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>3.947.020</b>	<b>4.045.695</b>	<b>4.146.837</b>	<b>4.250.508</b>	<b>4.356.771</b>	<b>4.465.690</b>	<b>4.577.333</b>	<b>4.691.766</b>	<b>4.809.060</b>	<b>4.929.287</b>	<b>5.052.519</b>	<b>5.178.832</b>	<b>5.308.303</b>	<b>5.441.010</b>	<b>5.577.035</b>	<b>5.716.461</b>	<b>5.859.373</b>	<b>6.005.857</b>	<b>6.156.004</b>	<b>6.309.904</b>	<b>1.077.942</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>12.296.011</b>	<b>12.603.412</b>	<b>12.918.497</b>	<b>13.241.459</b>	<b>13.572.496</b>	<b>13.911.808</b>	<b>14.259.603</b>	<b>14.616.093</b>	<b>14.981.496</b>	<b>15.356.033</b>	<b>15.739.934</b>	<b>16.133.432</b>	<b>16.536.768</b>	<b>16.950.187</b>	<b>17.373.942</b>	<b>17.808.291</b>	<b>18.253.498</b>	<b>18.709.835</b>	<b>19.177.581</b>	<b>19.657.021</b>	<b>3.358.074</b>
<b>GİDERLER</b>																					
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>4.416.727</b>	<b>4.527.145</b>	<b>4.640.324</b>	<b>4.756.332</b>	<b>4.875.240</b>	<b>4.997.121</b>	<b>5.122.050</b>	<b>5.250.101</b>	<b>5.381.353</b>	<b>5.515.887</b>	<b>5.653.784</b>	<b>5.795.129</b>	<b>5.940.007</b>	<b>6.088.507</b>	<b>6.240.720</b>	<b>6.396.738</b>	<b>6.556.656</b>	<b>6.720.573</b>	<b>6.888.587</b>	<b>7.060.802</b>	<b>1.206.220</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>7.879.284</b>	<b>8.076.266</b>	<b>8.278.173</b>	<b>8.485.127</b>	<b>8.697.255</b>	<b>8.914.687</b>	<b>9.137.554</b>	<b>9.365.993</b>	<b>9.600.143</b>	<b>9.840.146</b>	<b>10.086.150</b>	<b>10.338.303</b>	<b>10.596.761</b>	<b>10.861.680</b>	<b>11.133.222</b>	<b>11.411.553</b>	<b>11.696.841</b>	<b>11.989.262</b>	<b>12.288.994</b>	<b>12.596.219</b>	<b>2.151.854</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																					
Genel Yönetim Giderleri	860.721	882.239	904.295	926.902	950.075	973.827	998.172	1.023.127	1.048.705	1.074.922	1.101.795	1.129.340	1.157.574	1.186.513	1.216.176	1.246.580	1.277.745	1.309.688	1.342.431	1.375.991	235.065
Pazarlama	184.440	189.051	193.777	198.622	203.587	208.677	213.894	219.241	224.722	230.340	236.099	242.001	248.052	254.253	260.609	267.124	273.802	280.648	287.664	294.855	50.371
Enerji	737.761	756.205	775.110	794.488	814.350	834.708	855.576	876.966	898.890	921.362	944.396	968.006	992.206	1.017.011	1.042.437	1.068.497	1.095.210	1.122.590	1.150.655	1.179.421	201.484
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>1.782.922</b>	<b>1.827.495</b>	<b>1.873.182</b>	<b>1.920.012</b>	<b>1.968.012</b>	<b>2.017.212</b>	<b>2.067.642</b>	<b>2.119.334</b>	<b>2.172.317</b>	<b>2.226.625</b>	<b>2.282.290</b>	<b>2.339.348</b>	<b>2.397.831</b>	<b>2.457.777</b>	<b>2.519.222</b>	<b>2.582.202</b>	<b>2.646.757</b>	<b>2.712.926</b>	<b>2.780.749</b>	<b>2.850.268</b>	<b>486.921</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>6.096.362</b>	<b>6.248.771</b>	<b>6.404.991</b>	<b>6.565.116</b>	<b>6.729.243</b>	<b>6.897.474</b>	<b>7.069.911</b>	<b>7.246.659</b>	<b>7.427.826</b>	<b>7.613.521</b>	<b>7.803.859</b>	<b>7.998.956</b>	<b>8.198.930</b>	<b>8.403.903</b>	<b>8.614.000</b>	<b>8.829.350</b>	<b>9.050.084</b>	<b>9.276.336</b>	<b>9.508.245</b>	<b>9.745.951</b>	<b>1.664.933</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>																					
Emlak Vergisi	72.520	74.696	76.936	79.245	81.622	84.071	86.593	89.190	91.866	94.622	97.461	100.385	103.396	106.498	109.693	112.984	116.373	119.864	123.460	127.164	130.979
Sigorta	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864
Mobilite Demirbaş Yenileme Rezervi	430.360	441.119	452.147	463.451	475.037	486.913	499.086	511.563	524.352	537.461	550.898	564.670	578.787	593.257	608.088	623.290	638.872	654.844	671.215	687.996	117.533
Yıllık Üst Hakkı Bedelli(Arsa)	78.939	79.846	80.753	81.661	82.568	83.475	84.383	85.290	86.197	87.105	88.012	88.919	89.827	90.734	91.641	92.549	93.456	94.363	95.271	96.178	97.085
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>594.683</b>	<b>608.525</b>	<b>622.701</b>	<b>637.220</b>	<b>652.091</b>	<b>667.323</b>	<b>682.925</b>	<b>698.907</b>	<b>715.279</b>	<b>732.052</b>	<b>749.234</b>	<b>766.838</b>	<b>784.873</b>	<b>803.352</b>	<b>822.286</b>	<b>841.686</b>	<b>861.565</b>	<b>881.936</b>	<b>902.810</b>	<b>924.202</b>	<b>358.461</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>6.794.331</b>	<b>6.963.165</b>	<b>7.136.207</b>	<b>7.313.564</b>	<b>7.495.343</b>	<b>7.681.656</b>	<b>7.872.617</b>	<b>8.068.342</b>	<b>8.268.950</b>	<b>8.474.563</b>	<b>8.685.309</b>	<b>8.901.314</b>	<b>9.122.712</b>	<b>9.349.637</b>	<b>9.582.228</b>	<b>9.820.626</b>	<b>10.064.979</b>	<b>10.315.435</b>	<b>10.572.147</b>	<b>10.835.271</b>	<b>2.051.602</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>5.501.680</b>	<b>5.640.247</b>	<b>5.782.290</b>	<b>5.927.896</b>	<b>6.077.153</b>	<b>6.230.152</b>	<b>6.386.986</b>	<b>6.547.752</b>	<b>6.712.546</b>	<b>6.881.470</b>	<b>7.054.625</b>	<b>7.232.118</b>	<b>7.414.056</b>	<b>7.600.551</b>	<b>7.791.715</b>	<b>7.987.664</b>	<b>8.188.519</b>	<b>8.394.401</b>	<b>8.605.435</b>	<b>8.821.749</b>	<b>1.306.473</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>5.501.680</b>	<b>5.640.247</b>	<b>5.782.290</b>	<b>5.927.896</b>	<b>6.077.153</b>	<b>6.230.152</b>	<b>6.386.986</b>	<b>6.547.752</b>	<b>6.712.546</b>	<b>6.881.470</b>	<b>7.054.625</b>	<b>7.232.118</b>	<b>7.414.056</b>	<b>7.600.551</b>	<b>7.791.715</b>	<b>7.987.664</b>	<b>8.188.519</b>	<b>8.394.401</b>	<b>8.605.435</b>	<b>8.821.749</b>	<b>1.306.473</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>4,20%</b>	<b>4,70%</b>	<b>5,20%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,50%</b>	<b>10,00%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)</b>	<b>46.667.550</b>	<b>44.009.899</b>	<b>41.602.660</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)</b>	<b>46.670.000</b>	<b>44.010.000</b>	<b>41.600.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>144.201.000</b>	<b>135.982.000</b>	<b>128.536.000</b>

#### 6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

##### Akfen Gyo'nun tarafımıza ulaştırdığı kira şartları dokümanına göre;

- Değerleme çalışması yapılan "Üst Hakkı" Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak NOVOTEL için brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi ikisi (%22) (AGOP) 2015 yılında yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. Sözleşme şartlarına bağlı olarak 2016 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4'ü oranında ACCOR'a ödenecek işletmeci payı ve brüt gelirin %4 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 "Üst Hakkı" Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada "Üst Hakkı" süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmış olup, 1 EURO = 3,0898 TL kabul edilmiştir. Çalışmalarda EURO bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır. Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır. Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Sigorta bedelinin Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2016 yılı için 12.864 EURO olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 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. %4,80 "Risksiz Getiri Oranı" na %2,70 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı %7,50 olarak öngörülmüştür.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır
- 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	
Sözleşme Süresi	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																							
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	1.548.052	1.618.488	1.692.129	1.734.432	1.777.793	1.822.238	1.867.794	1.914.489	1.962.351	2.011.410	2.061.695	2.113.237	2.166.068	2.220.220	2.275.726	2.332.619	2.390.934	2.450.707	2.511.975	2.574.775	2.639.144		
İşletmecii Payı	281.464	294.271	307.660	315.351	323.235	331.316	339.599	348.089	356.791	365.711	374.854	384.225	393.831	403.676	413.768	424.112	434.715	445.583	456.723	468.141	479.844		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	281.464	294.271	307.660	315.351	323.235	331.316	339.599	348.089	356.791	365.711	374.854	384.225	393.831	403.676	413.768	424.112	434.715	445.583	456.723	468.141	479.844		
NOVOTEL OTEL AGOP	1.948.021	2.036.656	2.129.323	2.182.556	2.237.120	2.374.598	2.433.963	2.494.812	2.557.182	2.621.111	2.825.038	2.895.663	2.968.055	3.042.256	3.118.313	3.196.271	3.276.177	3.358.082	3.442.034	3.528.085	3.616.287		
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>1.948.021</b>	<b>2.036.656</b>	<b>2.129.323</b>	<b>2.182.556</b>	<b>2.237.120</b>	<b>2.374.598</b>	<b>2.433.963</b>	<b>2.494.812</b>	<b>2.557.182</b>	<b>2.621.111</b>	<b>2.825.038</b>	<b>2.895.663</b>	<b>2.968.055</b>	<b>3.042.256</b>	<b>3.118.313</b>	<b>3.196.271</b>	<b>3.276.177</b>	<b>3.358.082</b>	<b>3.442.034</b>	<b>3.528.085</b>	<b>3.616.287</b>		
Emlak Vergisi	38.983	40.153	41.357	42.598	43.876	45.192	46.548	47.944	49.383	50.864	52.390	53.962	55.581	57.248	58.965	60.734	62.556	64.433	66.366	68.357	70.408		
Sigorta	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	14.073	14.714	15.383	15.768	16.162	16.566	16.980	17.404	17.840	18.286	18.743	19.211	19.692	20.184	20.688	21.206	21.736	22.279	22.836	23.407	23.992		
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	45.367	45.367	45.367	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.051	68.958	69.865	70.773	71.680	72.587	73.495	74.402	75.309	76.217	77.124	78.031	
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>1.836.734</b>	<b>1.923.559</b>	<b>2.014.353</b>	<b>2.043.277</b>	<b>2.096.169</b>	<b>2.231.926</b>	<b>2.289.521</b>	<b>2.348.549</b>	<b>2.409.046</b>	<b>2.471.048</b>	<b>2.672.083</b>	<b>2.739.762</b>	<b>2.809.147</b>	<b>2.880.281</b>	<b>2.953.208</b>	<b>3.027.973</b>	<b>3.104.620</b>	<b>3.183.197</b>	<b>3.263.752</b>	<b>3.346.333</b>	<b>3.430.992</b>		

Tarih	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	27.02.2057	
Sözleşme Süresi	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																						
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	2.705.122	2.772.751	2.842.069	2.913.121	2.985.949	3.060.598	3.137.113	3.215.541	3.295.929	3.378.327	3.462.785	3.549.355	3.638.089	3.729.041	3.822.267	3.917.824	4.015.770	4.116.164	4.219.068	4.324.545	4.432.776	
İşletmecii Payı	4%	491.840	504.136	516.740	529.658	542.900	556.472	570.384	584.644	599.260	614.241	629.597	645.337	661.471	678.007	694.958	712.332	730.140	748.393	767.103	786.281	134.323
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	4%	491.840	504.136	516.740	529.658	542.900	556.472	570.384	584.644	599.260	614.241	629.597	645.337	661.471	678.007	694.958	712.332	730.140	748.393	767.103	786.281	134.323
NOVOTEL OTEL AGOP	3.706.694	3.799.361	3.894.345	3.991.704	4.091.497	4.193.784	4.298.629	4.406.094	4.516.247	4.629.153	4.744.882	4.863.504	4.985.091	5.109.719	5.237.462	5.368.398	5.502.608	5.640.173	5.781.178	5.925.707	6.072.308	
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>3.706.694</b>	<b>3.799.361</b>	<b>3.894.345</b>	<b>3.991.704</b>	<b>4.091.497</b>	<b>4.193.784</b>	<b>4.298.629</b>	<b>4.406.094</b>	<b>4.516.247</b>	<b>4.629.153</b>	<b>4.744.882</b>	<b>4.863.504</b>	<b>4.985.091</b>	<b>5.109.719</b>	<b>5.237.462</b>	<b>5.368.398</b>	<b>5.502.608</b>	<b>5.640.173</b>	<b>5.781.178</b>	<b>5.925.707</b>	<b>6.072.308</b>	
Emlak Vergisi	72.520	74.696	76.936	79.245	81.622	84.071	86.593	89.190	91.866	94.622	97.461	100.385	103.396	106.498	109.693	112.984	116.373	119.864	123.460	127.164	130.979	
Sigorta	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	24.592	25.207	25.837	26.483	27.145	27.824	28.519	29.232	29.963	30.712	31.480	32.267	33.074	33.900	34.748	35.617	36.507	37.420	38.355	39.314	40.297	6.716
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	78.939	79.846	80.753	81.661	82.568	83.475	84.383	85.290	86.197	87.105	88.012	88.919	89.827	90.734	91.641	92.549	93.456	94.363	95.271	96.178	97.085	
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>3.517.780</b>	<b>3.606.749</b>	<b>3.697.955</b>	<b>3.791.452</b>	<b>3.887.298</b>	<b>3.985.551</b>	<b>4.086.271</b>	<b>4.189.518</b>	<b>4.295.357</b>	<b>4.403.851</b>	<b>4.515.066</b>	<b>4.629.069</b>	<b>4.745.931</b>	<b>4.865.723</b>	<b>4.988.516</b>	<b>5.114.386</b>	<b>5.243.408</b>	<b>5.375.662</b>	<b>5.511.228</b>	<b>5.650.187</b>	<b>5.792.664</b>	

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,70%</b>	<b>3,20%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,50%</b>	<b>8,00%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>38.561.520</b>	<b>35.969.809</b>	<b>33.648.414</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>38.560.000</b>	<b>35.970.000</b>	<b>33.650.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>119.143.000</b>	<b>111.140.000</b>	<b>103.972.000</b>

#### 6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yıl ki 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 **2.666.000- Euro (7.001.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %9,50 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	2.371.546

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	2.266.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	7.001.000

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

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmazın imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu mevcut (otel olarak) kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

#### 6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Parsel üzerinde müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **20.238.293 EURO (62.532.278 TL)** olarak hesaplanmıştır.

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 **44.010.000 EURO (135.982.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **35.970.000 EURO’dur (111.140.000.- TL)**. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değer yaklaşık aritmetik ortalaması olan **39.990.000. EURO (123.560.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2015 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirinine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın bir yıllık yaklaşık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **2.266.000.- EURO (7.001.000.- Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır. Değerleme çalışması yapılan otelin “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin üzerinde olması taşınmazın 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 ihmal edilmiştir.

Gelir indirgeme yönteminde taşınmazın elde edeceği toplam gelir üzerinden brüt işletme gelirleri ardından net işletme gelirleri hesap 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 işletilmesi



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 daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu, Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkul üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 27.02.2008 başlangıç tarihli 49 yıl süre ile *müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı"* tesis edilmiş olup, taşınmazın Gayrimenkule Dayalı Hak (Üst Hakkı) olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

## 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

Taşınmazların 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 Üst Hakkı Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	39.990.000	123.561.000
KDV Dâhil	47.188.200	145.801.980

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	2.266.000	7.001.000
KDV Dâhil	2.674.000	8.261.000

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde USD döviz alış kuru 2,8035 TL, Euro döviz kuru ise 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.

Serkan TANRIÖVER  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:401162



Önder ÖZCAN  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:402145



Neşecan Çekici  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:400177





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Onaylı Tapu Kaydı
3. Yapı Ruhsatı
4. Yapı Kullanma İzin Belgesi
5. İmar Durum Yazısı
6. Mimari Proje
7. Gayrimenkul Resimleri
8. İnşaat ve İşletme Sözleşmesi
9. Accotel İşletme Sözleşmesi
10. İpotek Yazısı
11. İş Yeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
12. Turizm İşletme Belgesi
13. Turizm Yatırım Belgesi
14. 29 Haziran 2010 Tarihli Otel Kira Ek Sözleşmesi
15. Özgeçmişler
16. SPK Lisans Örnekleri