

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

**KAYSERİ İLİ KOCASINAN İLÇESİ**

**2420 ADA 9 PARSEL**

**KAYSERİ NOVOTEL VE İBİS OTEL**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2015-020-GYO-005**

**Değer Tarihi: 31.12.2015**

**Rapor Tarihi: 08.01.2016**



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

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	: 08. 01. 2016
<b>Rapor No</b>	: 2015-020-GYO-005
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 01.10.2015-31.12.2015
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	: Kayseri İli, Kocasinan İlçesi, 2420 Ada, 9 Parsel no'lu, 11.035,40 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "Karkas Otel ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	: Konu gayrimenkulün üst hakkı güncel pazar değeri ve yıllık güncel kira değerinin tespiti.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	: 11.035,40 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	: Novotel: 5.370,68 m <sup>2</sup> İbis Otel: 5.627,85 m <sup>2</sup> Toplam : 10.998,53 m2 (Proje ve Mevcut Duruma Göre)
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	: Turizm Tesis Alanı

### 31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	<b>Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)</b>	<b>Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>17.400.000</b>	<b>53.763.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>20.532.000</b>	<b>63.440.000</b>

	<b>Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)</b>	<b>Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>969.330</b>	<b>2.995.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>1.144.000</b>	<b>3.534.000</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 kuru 2,8035 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 konusugayrimenkulveya 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 değerinin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı).....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	13
4.5	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler .....	14
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	15
4.6.1	Kayseri İli.....	15
4.6.2	Kocasinan İlçesi.....	17
4.6.3	Kayseri Turizm Sektörü ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler .....	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	22

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	22
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	24
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	25
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	26
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	27
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	27
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	27
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	27
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
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.....	28
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	28
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	28
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	31
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	33
6.2	Swot Analizi .....	33
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	34
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	34
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	34

6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	38
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	45
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-005

**Raporun Türü** : Kayseri İli, Kocasinan İlçesi, 2420 Ada, 9 Parsel no'lu, 11.035,40 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Karkas Otel 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:2Zincirlikuyu / İstanbul

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Akfen GYO A.Ş.

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma Kayseri İli, Kocasinan İlçesi, Pervane Mahallesi, 2420 Ada, 9 Parsel no'lu, 11.035,40 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Karkas Otel ve Arsası" nitelikli gayrimenkulün üst hakkının kurul düzenlemeleri kapsamında güncel pazar değeri ve kira değerini tespit etmek amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 19.08.2015 tarihli talebine istinaden, mülkiyeti Kayseri Sanayi Odası'na ait ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 20.08.2008 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 Kayseri Sanayi Odası 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 değerlendirilmesi 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 değerlendirilmesi için baz kabul edilir.

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



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

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

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

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

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılr. 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 ulaşılr.

#### 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.

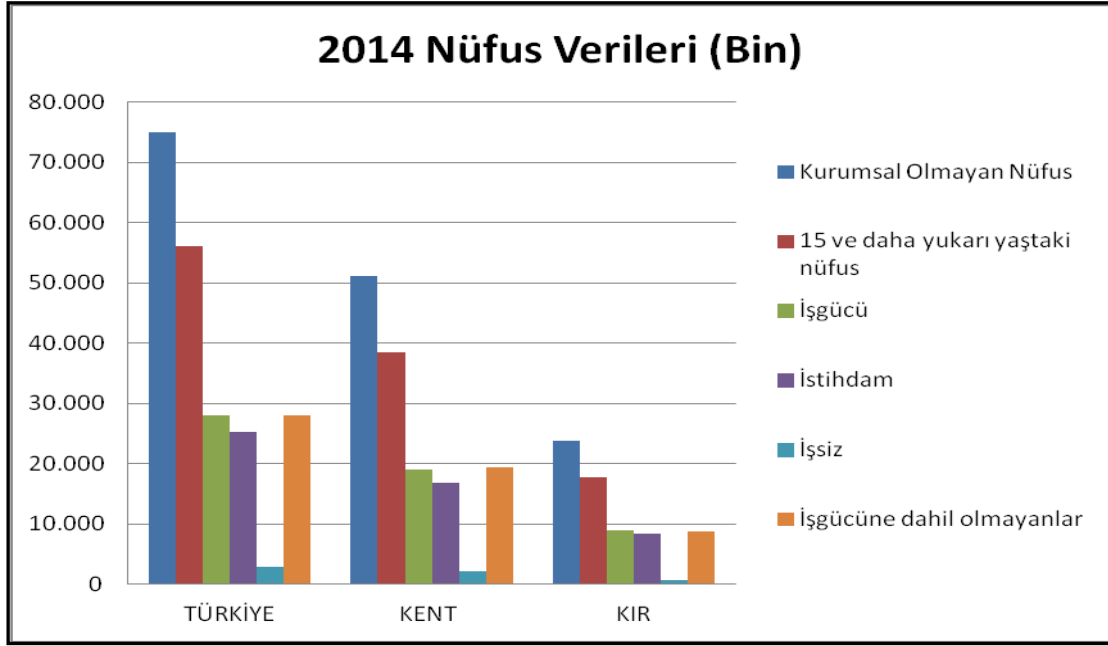
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

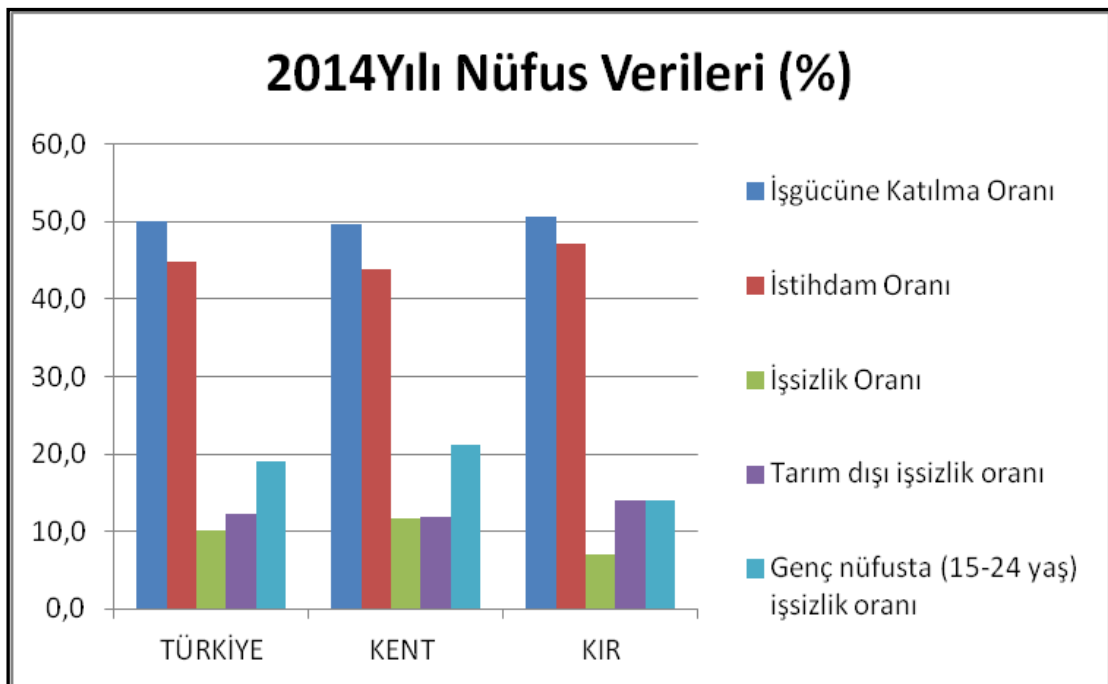
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>Kurumsal Olmayan Nüfus (000)</b>	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
<b>15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)</b>	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
<b>İşgücü (000)</b>	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
<b>İstihdam (000)</b>	24.433	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 alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz ' artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

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

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- 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.

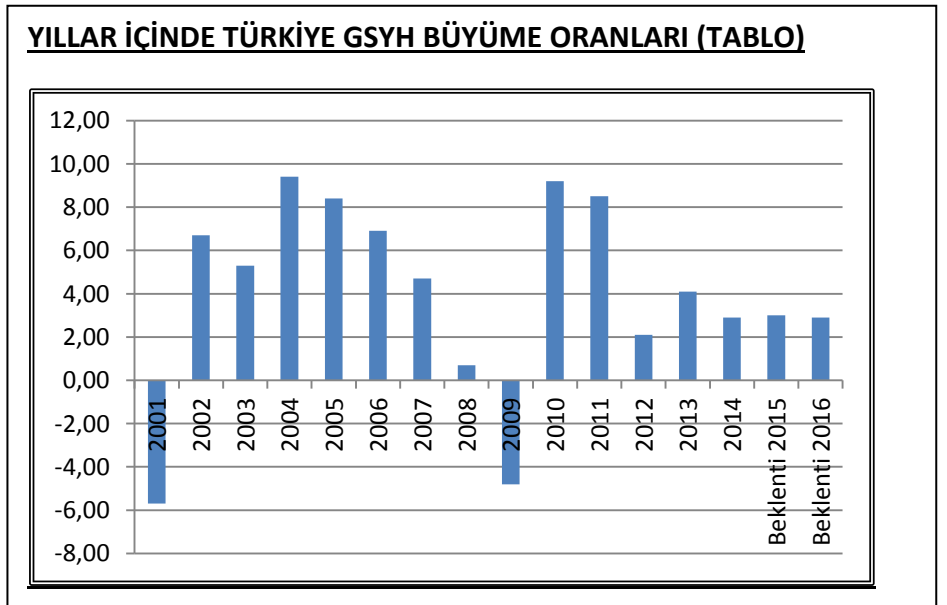
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ardarda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha 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 düşümlere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.

- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşıklaştırır 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	



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.

Değerleme 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 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-emlak 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.

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

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. Yabancılara 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.

TESİSLERE GELİŞ SAYISI, GECELEME, ORTALAMA KALİŞ SÜRESİ VE DOLULUK ORANLARININ AYLARA GÖRE DAĞILIMI (2014)  
Distribution of Number of Arrivals, Nights Spent, Average Length of Stay and Occupancy Rates of Establishments by Months

AYLAR	TESİSE GELİŞ SAYISI Number of Arrivals			GECELEME Nights Spent			ORTALAMA KALİŞ 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	1 176 719	2 022 222	2 881 506	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	2 263 137	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	1 288 103	2 648 354	4 452 283	2 201 912	6 654 175	3.3	1.7	2.5	26.48	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	1 636 646	4 592 216	12 980 509	3 226 788	16 207 297	4.4	2.0	3.5	53.76	13.36	67.13	June
TEMMUZ	2 793 350	1 408 800	4 203 150	12 619 957	3 022 241	15 642 198	4.5	2.1	3.7	50.64	12.13	62.77	July
AĞUSTOS	2 929 192	1 644 704	4 573 896	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	1 498 002	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	2 242 969	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 KALİŞ, BAKANLIĞIMIZCA BELGE VERİLEN TESİSLERDEKİ ORTALAMA KALİŞ SÜRESİ OLUP, ÜLKEMİZDEKİ ORTALAMA KALİŞ 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 arasında girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasında 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 Kayseri İli

Kayseri, İç Anadolu Bölgesi'nin güney bölümü ile Toros Dağları'nın birbirine yaklaştığı yer olan Orta Kızılırmak Bölümü'nde yer almaktadır. Klasik çağlarda Kapadokya adı verilen bölgede yer alan ilden İpek Yolu geçmektedir. Kayseri 37 derece 45 dakika ile 38 derece 18 dakika kuzey enlemleri ve 34 derece 56 dakika ile 36 derece 58 dakika doğu boylamları arasında bulunmaktadır. İlin; doğu ve kuzeydoğusu Sivas, kuzeyi Yozgat, batısı Nevşehir, güneybatısı Niğde, güneyi ise Adana ve Kahramanmaraş illeri ile çevrilidir.

6360 sayılı On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un (06 Aralık 2012 tarih ve 28489 sayılı) yürürlüğe girmesinden önceki dönemde ilçeler, mahalle ve köy sayıları ile bunların yüzölçümleri de irdelenmiştir. Bu dönemde ilde toplam olarak 49 adet belediye, 426 adet mahalle ve 394 adet köy yerleşimi bulunmaktadır. En çok mahalleye sahip olan ilçeler sırasıyla; 96 adet mahalle ile Kocasinan İlçesi ve 83 adet mahalle ile Melikgazi İlçesi ve en çok köy yerleşimine sahip olan ilçe ise 111 adet köy ile Pınarbaşı ve 45 adet köy ile Develi İlçesi olmuştur. 6360 Sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesi ile 30 Mart 2014 tarihli yerel seçimlerden sonra belediye sayısı 17 - 1 büyükşehir ve 16 ilçe belediyesi - Akkışla,Bünyan,Develi,Felahiye, Hacılar,İncesu, Kocasinan, Melikgazi,Özvatan, Pınarbaşı,Sarıoğlan, Sarız,Talas, Tomarza, YahyaliveYeşilhisar ve toplam mahalle sayısı ise 820 olmuştur.



*Kayseri İli'nin Konumu ve İlçelerinin Dağılımı*

İlin toplam yüzölçümünün 16.917 km<sup>2</sup> ve 2013 yılında fiziksel nüfus yoğunluğunun 77 kişi olduğu görülmektedir. İlin toplam yüzölçümünün oldukça yüksek ve toplam nüfusun 2013 yılında 1.295.355 kişi olması nedeni ile fiziksel yoğunluğun düşük düzeyde kaldığı vurgulanmalıdır. İlin toplam yüzölçümü içinde % 19,52 oranı ve 3.300 km<sup>2</sup> alanı ile en büyük alana sahip olan ilçesi Pınarbaşı ve % 1,18 oranı ve 200 km<sup>2</sup> alanı ile en düşük alana sahip olan ilçesi ise Özvatan olarak belirlenmiştir. İlin merkez ilçelerinin (Kocasinan, Melikgazi, Hacılar, Talas ve İncesu) toplam il yüzölçümü içindeki payı % 21,00 olup, merkez ilçelerin yüzölçümlerinin İlin yüzölçümü içindeki payının düşük düzeyde kaldığı vurgulanmalıdır. İlde arazi-insan ilişkilerinin arazi varlığının lehine olduğu ve fiziksel, tarımsal ve hatta kentsel nüfus yoğunluğunun düşük düzeyde kaldığı açıkça görülmektedir.

İlin toplam yüzölçümü 1.691.700 hektar olup, bunun 671.000 hektarı tarım alanı, 668.700 hektarı mera alanı, 108.000 hektarı orman arazisi ve 244.000 hektarı diğer arazilerdir. Toplam alanın %39,66'sı tarım arazisi, %39,54'ü mera, %6,38'i orman ve %14,42'si diğer arazi türlerinden

oluşmaktadır. İl ve ilçelerin yerleşim yerlerinin toplam alanının, il'in yüzölçümü içindeki payının % 14,42 olması, kentsel alanın gelişme eğilimini göstermesi bakımından önemli bir ölçüt olarak ele alınabilir. İlin yüzölçümü ülkenin toplam alanının % 2,2'lik kısmını kaplamakta ve il merkezinin denizden yüksekliği 1.054 metre olarak ölçülmektedir.

Konut ve diğer taşınmaz türlerinde talebi etkileyen unsurların başında demografi ve nüfusun gelişimi ile gelir düzeyi ve tasarruf eğilimleri gelmektedir. Bu nedenle öncelikle ilin demografi ve nüfus gelişmeleri ile eğilimleri değerlendirilmekte, ardından bu eğilimler ve kullanılan varsayımlara bağlı olarak nüfus öngörülere yapılmaktadır. Nüfus büyüklüğü verileri incelendiğinde, ilin nüfusu 2008, 2009 ve 2010 yıllarında artış göstermiş ve 2011 ile 2012 yıllarında azalmış ve 2013 yılında tekrar artış eğilimine girmiştir. Kayseri'nin ülke nüfusu içindeki payı 2007 yılında %1,65 iken, 2013 yılında %1,69 olmuştur. (Çizelge 5) İlde nüfus artış hızı ülke ortalamasının üzerinde seyretmektedir.

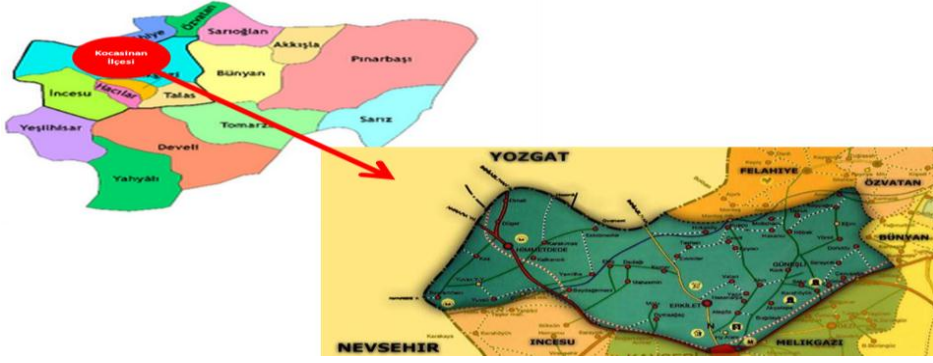
Yıllar	Nüfus Büyüklüğü		Kayseri Payı (%)	Nüfus Artış Hızı (% <sub>0</sub> )	
	Kayseri	Türkiye		Kayseri	Türkiye
2007	1.165.088	70.586.256	1,65	-	-
2008	1.184.386	71.517.100	1,66	16,4	13,1
2009	1.205.872	72.561.312	1,66	18,0	14,5
2010	1.234.651	73.722.988	1,67	23,6	15,9
2011	1.255.349	74.724.269	1,68	16,6	13,5
2012	1.274.968	75.627.384	1,69	15,5	12,0
2013	1.295.355	76.667.864	1,69	15,9	13,7
2014	1.322.376	77.695.904	1,70	20,6	13,7

*Kayseri'nin Nüfus Büyüklüğü ve Ülke Nüfusu İçindeki Payı(Kaynak: TÜİK 2014 Verileri)*

Türkiye'de 2007-2014 döneminde kilometre başına düşen nüfus 92-101 kişi arasında değişmiş ve bu sayının yıllara göre artış eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Kayseri yönünden nüfus yoğunluğu incelendiğinde, kilometre başına düşen kişi sayısının 2007-2014 döneminde ülke ortalamasının altında kalarak 68-78 kişi aralığında değiştiği görülmektedir. İlde fiziksel nüfus yoğunluğunun düşük olmasının temel nedenleri arasında; arazi varlığının nispeten bol, arazi – insan ilişkilerinin özellikle İstanbul ve kıyı illerine oranla daha dengeli olması yer almaktadır.

#### 4.6.2 Kocasinan İlçesi

Kocasinan ilçesi, Melikgazi, Hacılar, Talas ve İncesu ilçeleri ile birlikte Kayseri'nin merkez ilçeleri arasında yer almaktadır.



*Kocasinan İlçesi'nin Konumu*

Kocasinan ilçesi, Kayseri'nin zengin tarihi yapısı içinde 1989 yılında fiilen Kayseri şehrinin bölümlenmesinden oluşmuştur. Sivas yönünden gelen Devlet Yolu'nun şehir içinde Sivas Caddesi'ni takiben Düvenönü ve Osman Kavuncu Caddesi'ni takip ederek Ankara Çevre Yolu ile Boğazköprü'ye kadar olan kısmın kuzeyinde kalan bölüm, Kocasinan ilçesinin kabaca sınırlarını belirlemektedir.

2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre ilçe toplam nüfusu 384.203 kişidir. Kocasinan ilçesi Kayseri'nin en çok mahalleye sahip olan ilçesidir.

İLÇELER	Yüzölçümü (Km <sup>2</sup> )	Oran (%)	Belediye (adet)	Mahalle (adet)	Köy (adet)
<b>Kocasinan</b>	<b>721</b>	<b>4,26</b>	<b>5</b>	<b>96</b>	<b>25</b>
Melikgazi	700	4,15	2	83	1
Akkışla	440	2,60	3	13	5
Bünyan	1.310	7,74	8	32	24
Develi	1.843	10,90	5	37	45
Felahiye	410	2,42	3	9	9
Hacılar	621	3,67	1	10	2
İncesu	860	5,08	1	27	7
Özvatan	200	1,18	2	11	4
Pınarbaşı	3.300	19,52	3	17	111
Sarıoğlan	710	4,20	6	16	18
Sarız	1.410	5,33	2	13	35
Talas	650	3,84	1	21	12
Tomarza	1.452	8,58	3	11	47
Yahyalı	1.310	7,74	2	16	28
Yeşilhisar	980	5,79	1	14	21
<b>TOPLAM</b>	<b>16.917</b>	<b>100,00</b>	<b>49</b>	<b>426</b>	<b>394</b>

*Kayseri'nin İlçelere Göre Yüzölçümü ve Mahalle Sayılarının Dağılımı*

*(Kaynak: TÜİK 2013 Verileri)*

Kocasinan'da konut ve konut dışı yapı talebi artış eğilimindedir ve yakın gelecekte de aynı eğilimin devam etmesi beklenmektedir. Ayrıca iş merkezi, ofis ve rezidans gibi yapıların ilçede konumlanması söz konusudur. Kocasinan İlçesi kentsel gelişimin de hızlı olduğu Kayseri ilçeleri arasındadır.

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

Kayseri'nin bulunduğu bölge ve özellikleri yönlerinden önemli turizm potansiyelinin olduğu ve günümüzde bu potansiyelden tam olarak yararlanılmadığı gözlenmektedir. İlde 2014 yılı içinde işletme belgeli konaklama tesislerine 236.081 yerli ve 25.556 yabancı olmak üzere toplam 261.637 ziyaretçi kayıt yaptırmış ve 330.611 yerli ve 43.713 yabancı olmak üzere toplam 374.324 ziyaretçi geceleme yapmıştır.

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
KAYSERİ													
	Kocasinan	18 688	148 789	167 477	32 708	202 367	235 075	1.8	1.4	1.4	4.87	30.15	35.02
	Melikgazi	6 868	87 292	94 160	11 005	128 244	139 249	1.6	1.5	1.5	1.99	23.15	25.14
	Toplam	25 556	236 081	261 637	43 713	330 611	374 324	1.7	1.4	1.4	3.57	26.98	30.55

#### Kayseri 2014 Yılı Ziyaretçi Profili ve Konaklama Bilgileri

Ülkeye giriş yapan ve geceleleyen ziyaretçi sayıları ile Kayseri ilinde toplam geceleme sayısı, yabancı uyruklu kişilerde 2014 yılında önceki yıla oranla azalış göstermiş ve Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan kişilerin ziyaret sayısı azalmıştır. İl'de geceleme yapan ziyaretçilerin toplam geceleme sayılarının ülkenin toplam geceleme sayısı içindeki payının 2012 yılında % 7,48 ve 2013 yılında ise % 9,19 olduğu görülmektedir. Geceleme sayısı düşük olmamakla birlikte ilde tesis sayısı ve özellikle kış turizm olanaklarının geliştirilmesine paralel mevcut ziyaretçi sayılarının kısa dönemde en azından iki katına çıkarılması ve ziyaretlerin yılın bütün mevsimlerine yayılması mümkün görülmektedir.

İç ve dış turizm gelirlerinin artırılması, tesis sayısı ve hizmet kalitesi ile yakından ilişkilidir. İlde turizm işletme belgeli otel sayısı 20 adet, turizm yatırım belgeli otel sayısı 12 adet, Erciyes Dağı'na yakın konumdaki kamu tesisleri 4 adet ve belediye belgeli otel sayısı 22 adet olmak üzere toplam 58 adet otelin faaliyet gösterdiği belirlenmiştir. Toplam 58 adet otel işletmesinde 3.475 adet oda ve 6.968 adet yatak kapasitesi bulunmaktadır.

İl'de toplam 12 adet yatırım belgeli otelden 1 adeti 3 yıldızlı, 4 adeti 4 yıldızlı, 1 adeti 5 yıldızlı ve 6 adet otelin de butik otel niteliğinde olduğu tespit edilmiştir. Yatırım belgeli otellerin kapasitesi 1.101 oda ve tesislerin yatak sayısının ise 2.290 adet olduğu saptanmıştır. İl'in toplam 20 adet işletme belgeli otelden 2 adetinin 2 yıldızlı, 9 adetinin 3 yıldızlı, 5 adetinin 4 yıldızlı, 2 adetinin 5 yıldızlı olduğu ve 2 adet otelin de butik otel olduğu tespit edilmiştir. Yatırım belgeli otellerin kapasitesi 1.568 oda ve yatak kapasitesi ise 3.187 adet olarak belirlenmiştir. Erciyes Dağı çevresinde kamuya ait 4 adet

konaklama tesisinde 119 adet oda kapasitesinin bulunduğu ve bu tesislerin 340 adet yatak kapasitesi ile hizmet sunmakta olduğu tespit edilmiştir.

<b>Kayseri İli'nde Faaliyette Bulunan Otellerin Oda ve Yatak Sayıları</b>				
<b>İşletmeler</b>		<b>Adet</b>	<b>Oda Sayısı</b>	<b>Yatak Sayısı</b>
Turizm İşletme Belgeli		20	1.568	3.187
Turizm Yatırım Belgeli		12	1.101	2.290
Erciyes'teki Kamu Tesisleri		4	119	340
Belediye Belgeli		22	687	1.151
<b>Toplam</b>		<b>58</b>	<b>3.475</b>	<b>6.968</b>
<b>Kayseri İli'nde Yatırım Belgeli Otellerin Oda ve Yatak Sayıları</b>				
<b>No</b>	<b>Otelin Adı</b>	<b>Yıldız Sayısı</b>	<b>Oda Sayısı</b>	<b>Yatak Sayısı</b>
1	Erciyes Prestij Otel	4 Yıldız	108	216
2	Erkara Otel	4 Yıldız	132	264
3	Taş Plas Otel	3 Yıldız	96	192
4	ASR Marmara	4 Yıldız	72	176
5	Kuloğlu Otel	4 Yıldız	171	342
<b>Toplam</b>				

<b>Kayseri İli'nde İşletme Belgeli Otellerin Oda ve Yatak Sayıları</b>				
<b>No</b>	<b>Otelin Adı</b>	<b>Yıldız Sayısı</b>	<b>Oda Sayısı</b>	<b>Yatak Sayısı</b>
1	Grand Eras	4 Yıldız	100	200
2	City One Otel	4 Yıldız	100	200
3	Erciyes Grand Eras	4 Yıldız	55	118
4	Novotel	4 Yıldız	96	192
5	Mirada Del Lago	4 Yıldız	105	229
6	Mirada Del Monte	3 Yıldız	40	96
7	Nüzhet Otel	3 Yıldız	52	108
8	İbis Otel	3 Yıldız	160	320
9	Almer Otel	3 Yıldız	75	150
10	Altın Saray	3 Yıldız	66	135
11	Ayata Otel	3 Yıldız	37	74
12	Bent Otel	3 Yıldız	40	80
13	Grand Ülger	3 Yıldız	33	66
15	Lifos Oteli	3 Yıldız	42	84

*Kayseri İli'ndeki Konaklama Tesislerine İlişkin Bilgiler*

İl'in tarihsel ve doğal özellikleri yönünden önemli turizm potansiyeline sahip olduğu görülmekte olup, İl'in Kapadokya Bölgesi destinasyonunda yer alması da bir avantaj olarak görülmektedir. Özellikle Erciyes Dağı ve çevresi önemli kış turizmi olanağı ve İl'in geneli önemli kongre, kültür ve inanç turizm olanağı sunmaktadır. Erciyes 1/25 000 ölçekli Turizm Planı ile 4.750 kişi konaklama kapasiteli otel, 110.500 kişilik piknik alanı, kayak pisti ve yardımcı tesislerin inşa edilmesi sağlanacaktır.

**Kaynak: Kayseri İli Gayrimenkul Sektörü Değerlendirme Ve Öngörüler Raporu , GYODER, 2014**

İlçedeki 4 ve 3 yıldızlı oteller incelenerek şirketlere özel fiyatları edinilmiştir. Kayseri ilindeki otellere ilişkin şirket fiyatları incelenmiş aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

OTEL ADI	YILDIZ	TOPLAM ODA SAYISI	TOPLAM YATAK KAPASİTESİ
City One Otel	4 YILDIZ	100	200
Mirada Del Lago	4 YILDIZ	105	264
Nüzhet Otel	3 YILDIZ	54	
Almer Hotel	3 YILDIZ	75	
Ayata Otel	3 YILDIZ	49	86
Bent Otel	3 YILDIZ	40	90
Grand Ülger	3 YILDIZ	33	
Lifos Otel	3 YILDIZ	42	

İncelenen otellerde şirketlere özel verilen oda fiyatlarının kahvaltı dahil 30 Euro-108 Euro arasında değiştiği görülmüştür.

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

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

Değerleme konusu taşınmaz Pervane Mahallesi, Kocasinan Bulvarı No: 161-Kayseri posta adresinde yer almaktadır. Tapuda Kayseri ili, Kocasinan ilçesi, Pervane mahallesi, 349 pafta, 2420 ada, 9 parsel numarası ile kayıtlıdır. Parsel üzerinde 4 yıldızlı Novotel ve 3 yıldızlı İbis Otel olarak faaliyet gösteren 2 adet otel bulunmaktadır.

Taşınmaza ulaşmak için Ankara yönünden Kayseri kent merkezine giriş yapıldıktan sonra Osman Kavuncu Bulvarı ve devamındaki Park Bulvarı takip edilerek, Valilik ve Adliye Binaları ile Hilton Otel'in de yer aldığı kent meydanına gelinir. Bu meydan üzerinden sola, İstasyon Caddesi'ne dönülür. İstasyon Caddesi üzerinde yaklaşık 1,00 km devam edildikten sonra sağa, Kocasinan Bulvarı'na dönülür. Rapor konusu taşınmaz bu bulvar üzerinde yaklaşık 1,25 km sonra yolun sol tarafında, Kayseri Sanayi Odası'nın hemen yanında, Kocasinan Bulvarı ve Mustafa Kemal Paşa Bulvarları'nın kesişiminde yer almaktadır. Söz konusu bulvarlar Kayseri merkezinin önemli akslarıdır. Kayseri Havalimanı'na ~3,5 - 4 km. mesafededir. Bölgeye toplu taşıma araçları ile ulaşım oldukça kolaydır. Mustafa Kemal Paşa Bulvarı üzerinden Havalimanı'na kolayca ulaşılmaktadır.

Taşınmazın batı bitişiğinde Kayseri Sanayi Odası binası, doğu bitişiğinde Kocasinan Bulvarı'na cepheli Kayseri Ticaret Odası'na ait şuan için inşaat çalışmaları devam eden Kayseri Ticaret Odası Binası inşaatı yer almaktadır. Kuzey cephesinden (otelin arka cephesinden) Ankara-Kayseri-Sivas hattını birbirine bağlayan devlet demiryolu geçmektedir. Demiryolunun kuzeyinde yer alan parseller üzerinde inşaatına son 1-2 yıldır başlanılan konut blokları yer almaktadır. Yakın civarında İller Bankası, Kocasinan Kaymakamlığı, Mevlana Camii, Nuh Mehmet Küçükçalık Anadolu Lisesi, KASKİ Binası yer almaktadır.

Kayseri Büyükşehir Belediyesi'ne, yakın zamanda faaliyete geçen (~1,5-2 ay önce) Radison Blu Otel ve Forum Kayseri Alışveriş Merkezi'ne ~1,5 km. Adliye, Valilik, Hilton Otel ve kent meydanına ~2,5 km. mesafededir.



*Değerleme Konusu Gayrimenkulün (Novotel ve İbis Otel) Konumu*



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi ve Alanın Üç Boyutlu Görüntüsü

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

		Ana Gayrimenkul	Üst Hakkı
İli	:	Kayseri	Kayseri
İlçesi	:	Kocasinan	Kocasinan
Mahallesi	:	Pervane Mahallesi	Pervane Mahallesi
Pafta No	:	349	349
Ada No	:	2420	2420
Parsel No	:	9	9
Yüzölçümü	:	11.035,40 m <sup>2</sup>	-
Maliki	:	Kayseri Sanayi Odası	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Niteliği	:	Karkas Otel ve Arsası	49 Yıl süre ile 56 cilt 5913 sayfadaki 2420 ada 9 parsel üzerindeki "üst hakkı"
Tapu Tarihi	:	17.08.2007	17.08.2007
Yevmiye No	:	17645	17645
Cilt No	:	56	56
Sayfa No	:	<b>5913</b>	<b>5919</b>

Değerleme konusu taşınmaz Kocasinan Tapu SicilSicil Müdürlüğü, **Pervane Mahallesi 56 cilt, 5913** sayfada kayıtlıdır. Niteliği "Karkas Otel ve Arsası" olup, maliki "Kayseri Sanayi Odası"dır.

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 (**Pervane Mahallesi56 cilt) 5919** 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

Kocasinan İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 01.12.2015 tarih, saat 16:26 itibarıyla alınan tapu kaydına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### İrtifak Hakları Hanesinde (Pervane Mahallesi, 56 Cilt, 5913 Sayfa)

- *Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı" tescil edilmiştir. Yüzölçümü: 11.035,40 m<sup>2</sup>, Başlangıç Tarihi: 20.08.2008, Süre: 49 yıldır. Malik/Lehdar: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 17.08.2007 tarih ve 17645 yevmiye no.*

#### Serhler Hanesinde (Pervane Mahallesi, 56 Cilt, 5919 Sayfa)

- *Tamaris Turizm A.Ş. lehine, 26.09.2008 tarih ve 25040 yevmiye no ile 20.000.740,60 YTL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. İstanbul 6. Noterliği'nin 24.09.2008 tarih, 11039 sayılı sözleşmeye istinaden 12 yıl müddetle kira şerhi vardır. (Başlama Tarihi: 25.09.2008 tarih, Süre: 12 Yıl).*
- *Tamaris Turizm A.Ş. lehine, 10.10.2008 tarih ve 25726 yevmiye no ile 26.09.2008 tarih 25040 yevmiyeli 12 yıl süreli kira şerhine 13 yıl ilave edilerek kira süresi 25 yıla çıkartılmıştır. Kira şerhi yenilenmiştir. (Süre 13 yıl, Bedel 23.111.332,6 YTL, Başlama Tarihi: 10.10.2008, Bitiş Tarihi: 07.10.2021'dir.)*

#### Rehinler Hanesinde (Pervane Mahallesi, 56 Cilt, 5919 Sayfa):

- *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.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl süreli Müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst Hakkı”, AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin “Üst” üzerinde de 25 yıl süreli kira şerhi ile Credit Europe Bank N.V. lehine, 173.052.185,00 EURO tutarında, 1. Derece 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 ipoteklerin taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

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

Değerleme konusu parsel üzerinde bulunan “Üst Hakkı”nın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinin 22. Maddesine göre Gayrimenkul yatırım Ortaklıkları portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Kayseri Kocasinan Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 19.11.2015 tarihinde yapılan incelemelere ve 19.11.2015 tarih 5866483.01-3577 sayı numaralı imar durum yazısına göre taşınmazın imar durumu aşağıda verilmiştir:

Değerleme konusu taşınmaz 28.11.2008 tasdik tarihli, 1/1000 Ölçekli "Uygulama İmar Planı" kapsamında "Turizm Tesis Alanı" lejandında kalmaktadır. Yapılaşma koşulları ise,

Emsal :0,90 - Çekme mesafeleri : Ön bahçe 30,00 m, yan bahçeler 5,00'er m, arka bahçe 10,00 m'dir.

İmar durum yazısı ve haritası rapor ekinde sunulmuştur.

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

Onaylı mimari proje: 11.02.2008 tarihli onaylı mimari projesi bulunmaktadır. Projesine göre toplam kapalı alan 10.998,53 m<sup>2</sup> dir.

Yapı ruhsatı: 06.03.2008 tarih ve 1/28 no'lu 1 adet 9.628,00 m<sup>2</sup> alanlı "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi", 1 adet 1.238,00 m<sup>2</sup> alanlı "Ortak Alan (Bina İçi Sığınak)" ve 198,00 m<sup>2</sup> alanlı "Su Deposu" olmak üzere toplam 11.064,00 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.

Yapı kullanma izin belgesi: 27.03.2009 tarih ve 1/37 no'lu 1 adet 9.628,00 m<sup>2</sup> alanlı "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi", 1 adet 1.238,00 m<sup>2</sup> alanlı "Ortak Alan (Bina İçi Sığınak)" ve 198,00 m<sup>2</sup> alanlı "Su Deposu" olmak üzere toplam 11.064,00 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan "Yapı Kullanma İzin Belgesi" bulunmaktadır. Söz konusu belgeler rapor ekinde sunulmuştur.

*Yerinde yapılan incelemelere göre mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark yoktur. Mevcut yapı 27.03.2009 tarihli ve 1/37 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.*

#### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Otel ruhsat tarihi 06.03.2008 olup Kayseri ili 01.01.2011 tarihinden itibaren yapı denetim kanunu kapsamına girmiştir.

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

Kocasinan Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan sözlü bilgilere ve 19.11.2015 tarih 58664483.01-3577 sayı numaralı imar durum yazısına göre son 3 yıl içerisinde gayrimenkulün hukuki durumunda bir değişiklik söz konusu değildir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi gmevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Parsel üzerinde mevcut yapılara 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, Kayseri İli, Kocasinan İlçesi, Pervane Mahallesi, 2420 Ada, 9 Parsel’de bulunmakta olup 11.035,40 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “Karkas Otel ve Arsası” niteliklidir.

Parsel üzerinde, NOVOTEL ve İBİS Otel olarak kullanılan, kısmen bitişik nizam, betonarme karkas yapı tarzında iki blok şeklinde inşa edilmiş yapı bulunmaktadır. NOVOTEL olarak kullanılan blok; bodrum+zemin+5 normal kat, İBİS Otel olarak kullanılan blok; bodrum+zemin+8 normal kat olarak inşa edilmiştir. Parselin cephe aldığı Kocasinan Bulvarı’na göre, NOVOTEL bölümü, İBİS Otel bölümüne göre daha önde konumlanmıştır.

Değerleme konusu taşınmaz NOVOTEL ve İBİS Otel olmak üzere iki bölümde incelendiğinde NOVOTEL 4 yıldızlı, İBİS Otel ise 3 yıldızlı konaklama tesisleridir.

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin yapı ruhsatı 11.064,00 m<sup>2</sup> için alınmış olup, söz konusu ruhsata ait onaylı mimari projeye göre toplam kapalı alan 10.998,53 m<sup>2</sup>’dir. Taşınmaz onaylı mimari projesi ile uyumlu olarak inşa edildiğinden dolayı değerlendirme çalışmasında mevcut kapalı alan esas alınmıştır. Toplam inşaat alanı 10.998,53 m<sup>2</sup>’dir. NOVOTEL’in inşaat alanı 5.370,68 m<sup>2</sup>, İBİS Otel’in inşaat alanı ise, 5.627,85 m<sup>2</sup>’dir. Novotel bölümünde 96, İbis Otel bölümünde ise 160 adet oda bulunmaktadır.

Onaylı mimari projesine ve yerinde yapılan tespitlere göre NOVOTEL olarak kullanılan bloğun bodrum katında; hidrofor odası ve idari ofisler, personel yemekhanesi, bay/bayan wc'ler, çamaşırhane, orta gerilim odası, UPS odası, teknik atölye ve depo, mutfak hazırlık bölümü ve kuru gıda deposu ve fitness salonu, revir gibi alanlar yer almaktadır. Bu alanlar NOVOTEL ve İBİS Otel'in ortak kullanım alanlarıdır. NOVOTEL zemin katta; resepsiyon, lobi, restaurant-bar, fuaye alanı, toplantı salonları, bay/bayan wc'ler, bagaj odası, güvenlik odası, idari ofis, 1. 2. 3. 4. ve 5. normal katlarda ise otel odaları yer almaktadır. NOVOTEL normal katlarda yer alan oda bölümleri çeşitli farklı özelliklere sahip olsalar da, genel anlamda iki adet oda tipi mevcuttur. Bunlardan ilki 24,00 m<sup>2</sup> kullanım alanlı standart odalar, diğeri ise 50,19 m<sup>2</sup> kullanım alanlı süit odalardır. NOVOTEL'in 1.normal katında 20 adet standart oda, 2. 3. 4. ve 5. normal katlarında ise 1 adet süit 18 adet standart oda olmak üzere olmak üzere her katta toplam 19, tüm katlara toplam 96 adet oda bulunmaktadır.

İBİS Otel bodrum katında soğuk hava depoları, kazan dairesi, makina dairesi ve su deposu bölümleri yer almaktadır. Bu alanlar da NOVOTEL ve İBİS Otel'in ortak kullanım alanlarıdır.

İBİS Otel zemin katında; resepsiyon, lobi, restaurant-bar, bay/bayan wc'ler ve idari ofisler, 1. 2. 3. 4. 5. 6. 7. ve 8 nci normal katlarda ise her katta 20 oda olmak üzere toplam 160 adet oda bulunmaktadır. İbis Otel'de de 2 tip oda mevcuttur. 16,57 m<sup>2</sup> ve 16,08 m<sup>2</sup> kullanım alanlı ve 4 adet engelli odası ile yine çeşitli şekillerde tasarlanmış standart odalar vardır.

Oda türleri ve katlara göre dağılımı aşağıda tablolarda gösterilmiştir.

NOVOTEL	1. Kat	2. Kat	3. Kat	4. Kat	5. Kat	Toplam
Standart Oda	15	10	10	10	13	58
Standart Birleşebilir Oda				1		1
Küvetli Standart Oda	2	2	2	2	2	10
Küvetli Birleşebilir Oda		2	2	1		5
İkiz Oda		2	2	2	2	8
İkiz Birleşebilir Oda	1	2	2	2	1	8
Suit Oda		1	1	1		3
Birleşebilir Suit Oda					1	1
Engelli Odası	1					1
Birleşebilir Engelli Odası	1					1
<b>Toplam</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>96</b>

İBİS OTEL	1.Kat	2.Kat	3.Kat	4.Kat	5.Kat	6.Kat	7.Kat	8.Kat	Toplam
StandartOda	12	13	13	13	14	14	14	14	107
StandartBirleşebilirOda	3	2	2	2	2	2	2	2	17
DeskbedliOda	2	2	2	2	2	2	2	2	16
BirleşebilirDeskbedliOda	2	2	2	2	2	2	2	2	16
EngelliOda		1	1	1					3
BirleşebilirEngelliOda	1								1
<b>Toplam</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>160</b>

Novotel ve İbis Otel'in yapısal iç mekan inşaat özellikleri şu şekildedir:

Novotel ve İbis Otel'in Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
<b>Toplam Alan</b>	Mimari projeye ve mevcut duruma göre: 10.998,53 m <sup>2</sup> Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre: 11.064,00 m <sup>2</sup> (Novotel 5.370,68 m <sup>2</sup> ve İbis Otel 5.627,85 m <sup>2</sup> )
<b>Yaş</b>	5 yıl
<b>Yapı Tipi</b>	Betonarme
<b>Çatı Sistemi</b>	Teras çatı
<b>Nizamı</b>	Bitişik nizam
<b>Kat Adedi</b>	Novotel: 7 katlı (Bodrum+Zemin + 5 Normal Kat) İbis Otel:10 katlı (Bodrum+Zemin + 8 Normal Kat)
<b>Dış cephe</b>	Ön ve arka cephe kaplamaları yer yer cam, yer yer sinterflex ve kalan yerler özel akrilik boya.
<b>Elektrik</b>	Şebeke
<b>Isıtma Sistemi</b>	Merkezi
<b>Su</b>	Şebeke
<b>Kanalizasyon</b>	Şebeke
<b>Asansör</b>	Mevcut (2 Adet)
<b>Havalandırma Sistemi</b>	Mevcut
<b>Yangın Merdiveni</b>	Mevcut
<b>Yangın Söndürme Sistemi</b>	Mevcut
<b>Park Yeri</b>	Mevcut (Açık)
<b>Zemin</b>	Halı döşemesi, seramik ve granit
<b>Duvar</b>	Saten boya, fayans, laminant ve duvar kağıdı
<b>Doğrama</b>	Dış doğramalar alüminyum, iç doğramalar
<b>Tavan</b>	Asma tavan
<b>Isıtma</b>	Merkezi
<b>Aydınlatma</b>	Duvar tipi aplikler, avizeler, abajurlar, spot ışıklandırma ve floresan armatürler
<b>Dış Cephesi</b>	Ön ve arka cephe kaplamaları yer yer cam, yer yer sinterflex ve kalan yerler özel akrilik

Hem Novotel hem de İbis Otel ön ve arka cephe kaplamaları yer yer cam, yer yer sinterflex ve kalan yerler özel akrilik boyalı şekildedir. Bina yan cepheleri ise özel akrilik boyalıdır. Bina girişleri, kanopi ile kapatılmış büyük, geniş kapılardan sağlanmaktadır. Her iki otelde de giriş (zemin) katlarında oda bölümü yer almamaktadır. Bununla birlikte, iki binanın kesişim noktasında servis holü olarak bir alan yaratılmıştır. Bu alanda binalar arası ve katlar arası geçişi sağlayan merdiven boşluğu ve 1 adet servis asansörü yer almaktadır.

#### 5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Novotel ve İbis Otel, kısmen bitişik nizam olarak inşa edilen ve 2 ayrı otel olarak faaliyet gösteren yapılardır.
- Novotel bodrum + zemin + 5 normal katlı olmak üzere toplam 7 katlıdır. İbis Otel ise bodrum + zemin + 8 normal katlı olmak üzere toplam 10 katlı olarak inşa edilmiştir.

Kat Alanları (m <sup>2</sup> )	Novotel	İbis Otel
Bodrum Kat	945,83	447,28
Zemin Kat	875,7	686,73
1. Normal Kat	707,71	561,73
2. Normal Kat	710,36	561,73
3. Normal Kat	710,36	561,73
4. Normal Kat	710,36	561,73
5. Normal Kat	710,36	561,73
6. Normal Kat	-	561,73
7. Normal Kat	-	561,73
8. Normal Kat	-	561,73
	<b>5.370,68</b>	<b>5.627,85</b>

- Oteller merkezi bir konumda, önemli ana arterlere ve kamu kurum ve kuruluşlarına yakın konumdadır. Ulaşım kolay bir şekilde sağlanmaktadır.
- Bina içlerinde müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri, havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri yer almaktadır.
- Otelde otopark alanları genel itibarıyla ortak kullanımlı olup yalnızca açık otopark alanı mevcuttur. Kapalı otopark bulunmamaktadır.
- Parselin etrafı 1,00 m ile 1,50 m arası yüksekliğe sahip beton duvar üzeri tel örgü ile çevrilmiştir.
- Parsel üzerinde 1 adet trafo binası ve 1 adet taşınabilir jeneratör binası bulunmaktadır.
- Parselin, bina oturumu dışında kalan alanları kısmen asfalt kaplı olup, kısmen yeşil alan bulunmaktadır. Kapalı otopark alanı yoktur. Otellerin bahçe alanlarının büyük bir bölümü açık otopark alanı olarak kullanılmaktadır. Alanda 113 araçlık açık otopark alanı ve süs havuzu vardır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak trafo binası, beton sahalar, peyzaj çalışması, parsel etrafını çevreleyen beton duvar, güvenlik kulübesi ve süs havuzudur. Harici ve müteferrik işler maliyet yaklaşımı analizinde yapılan hesaplamalara ek maliyet olarak ilave edilmiştir.

- Tesislere misafir girişleri zemin kattan ayrı kapılardan sağlanmaktadır. Bununla birlikte iki binanın birleşim noktasında yer alan servis bölümü ile her kattan iki binaya da görevli geçişini sağlayabilecek bölümler oluşturulmuştur.
- Değerleme konusu otelin arka cephesinde bina taşıyıcı sistemini etkilemeyecek şekilde yalnızca camekan kaplama kullanılarak oluşturulan 30,00 m<sup>2</sup> alanlı kapalı alan mimari projesinde görülmemekle beraber, portatif olması sebebiyle ve yalnızca camekan doğrama malzemesi kullanıldığı için, gayrimenkulün hukuki durumunda herhangi bir sıkıntı yaratmamaktadır.

## 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

- Otellerin yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Tesisler ana arterlerin keşişim noktasında bulunmaktadır. Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir. Havaalanının 3,5-4 km.mesafededir.
- Kayseri şehircilik anlamında düzenli olarak gelişmektedir.
- Kayseri ili sanayi ve ticaretin geliştiği ve halen gelişmekte olan şehirlerimizdendir.
- Kiracısı, tüm dünyada faaliyet gösteren Accor oteller grubuna ait iki ayrı marka (NOVOTEL ve İBIS OTEL) adı altında faaliyet gösteren otel işletmeleridir ve 25 yıl süreli kira sözleşmesi tapu kütüğüne şerh edilmiştir.

#### Zayıf Yönler

- Otopark alanları ortak kullanım olup tesisin tamamında kapalı otopark bulunmamaktadır. Yalnızca açık otopark mevcuttur.

#### Fırsatlar

- Yakın çevresinde değerlendirme konusu taşınmazlara benzer özelliklerde yeni inşa edilmiş ve belirli bir marka adı altında faaliyet gösteren 3 ve 4 yıldızlı şehir oteli bulunmamaktadır.
- Parselin doğu bitişiğindeki arsa üzerine Kayseri Ticaret Odasının yeni merkez binasının inşaatına başlanmıştır.

#### Tehditler

- Değerleme konusu taşınmaza yaklaşık 1,5 km mesafede inşa edilen 5 yıldızlı Rodison Blu Otel yaklaşık 1 yıl önce faaliyete geçmiştir.
- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### 6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

#### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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 geçmiş yıllarda (2008 ve 2013 yıllarında) satışı gerçekleşmiş Ticaret 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 satışı gerçekleşmiş ve halen satışta olan ticaret imarlı ve konut imarlı arsa emsalleriaşağıda tabloda gösterilmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m2)	Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Kaynak
Emsal 1	Çarşı merkezinde	Ticari imarlı, 6 katlı, merkezi konumda yer alan arsa m2	1950	2.317.350	1.188	Gülün Emlak 0532 352 07 63
Emsal 2	Gayrimenkulün yakınında	14271 m2 büyüklüğünde, E=1.5 konut alanı imarlı arsa	14.271	9.269.400	650	Kalkan Emlak 0352 222 00 10
Emsal 3	Aynı bölgede, gayrimenkulün kuzey kısmında	Konut alanı imarlı, E=1.5 yapılaşma koşullu parsel	6600	4.485.600	680	Vizyon Emlak 0352 222 83 22
Emsal 4	Kayseri Kocasinan Galericiiler Sitesi Karşısı (Bulvarın 300-400 metre iç kısmında) (825.000 Euro)	Kısmen ticaret alanı imarlı, E=1.5 (İmar.Kn'nun 18.madde uygulaması yapılmamış.)	7543	4.205.250	557	Turgem Seçkin Emlak 0352 222 00 10
Beyan	Gayrimenkulün bulunduğu bölgede bulvar cepheli parsellerin m2 sinin 1.000 TL ile 1.500 TL. Aralığında olduğu beyan edilmiştir. Kalkan Emlak 0352 222 00 10					
Beyan	Gayrimenkulün bulunduğu bölgede ticaret imarlı arsaların 1.000 TL/m2 ile 1.500 TL/m <sup>2</sup> arasında satıldığı beyan edilmiştir Talas Emlak 0352 437 30 37					

- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

- Emsal tablosunda yer alan emsal arsalar konum büyüklük ve imar durumlarına göre değerlendirilmiş olup emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU								
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4	
Alan (m <sup>2</sup> )	1.950	m <sup>2</sup>	14.271	m <sup>2</sup>	6.600	m <sup>2</sup>	7.543	m <sup>2</sup>
İstenen Değer (TL)	2.317.150		9.269.400		4.485.600		4.205.250	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	2.300.000		9.100.000		4.250.000		4.100.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-60%		-60%		-50%		-50%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%		0%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-20%		-30%		-40%		-40%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2123	TL/m <sup>2</sup>	1212	TL/m <sup>2</sup>	1223	TL/m <sup>2</sup>	1033	TL/m <sup>2</sup>
Emsal Ortalaması	1.398							TL/m <sup>2</sup>

- Yapılan araştırmalar sonucunda, değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede “Turizm Tesis İmarlı” arsa stoğunun oldukça kısıtlı olduğu öğrenilmiş olup, değerlendirme konusu parsel ile benzer özelliklere ve aynı yapılanma koşullarına sahip yakın zamanda satışa konu edilmiş somut bir arsa emsali bulmakta güçlük çekilmiştir.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak değerlendirme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değerinin 1.398.- TL/m<sup>2</sup> ~1.400 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 m <sup>2</sup> Arsa Değeri*(TL)	774
Arsa Büyüklüğü(m <sup>2</sup> )	11.035,40 m <sup>2</sup>
Toplam Arsa Değeri (TL)	8.546.655
Toplam Arsa Değeri (Euro)	2.766.087 €
Birim Arsa Değeri(TL)	1.400
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	40,66
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim m <sup>2</sup> Arsa Değeri*(TL)	774
*: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	=(1.400 TL x 2/3 x 40,66 /49)

#### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, turizm tesisi imarlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren iki adet otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashihinin yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.400 TL/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kalan zaman birim m<sup>2</sup> arsa değeri ise, **774 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.Ş.den temin edilen değerleme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.



## MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

	KAPALI ALANLAR			BİRİM MALİYETLER (EURO)			AMORTİSMANLI MALİYET
	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM İNŞAAT ALANI	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM MALİYET	5%
Bodrum Kat	945,83	447,28	1.393,11	500,00	500,00	696.555	661.727
Zemin Kat	875,70	686,73	1.562,43	1.200,00	1.100,00	1.806.243	1.715.931
1. Normal Kat	707,71	561,73	1.269,44	1.200,00	1.100,00	1.467.155	1.393.797
2. Normal Kat	710,36	561,73	1.272,09	1.200,00	1.100,00	1.470.335	1.396.818
3. Normal Kat	710,36	561,73	1.272,09	1.200,00	1.100,00	1.470.335	1.396.818
4. Normal Kat	710,36	561,73	1.272,09	1.200,00	1.100,00	1.470.335	1.396.818
5. Normal Kat	710,36	561,73	1.272,09	1.200,00	1.100,00	1.470.335	1.396.818
6. Normal Kat		561,73	561,73		1.100,00	617.903	587.008
7. Normal Kat		561,73	561,73		1.100,00	617.903	587.008
8. Normal Kat		561,73	561,73		1.100,00	617.903	587.008
TOPLAM	5.370,68	5.627,85	10.998,53			11.705.002	11.119.752
Mütf.İşler							120.000
Arsa Değeri							2.766.087
TOPLAM DEĞER							14.005.839

(\* )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 27.03.2009'dur. 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 ve İBİS OTEL gelir projeksiyonları ayrı ayrı gösterilmiştir.

#### NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 96 odadan oluşmuştur.
- 2016 yılı için ortalama doluluk oranı %60 olarak alınmış ve bu oranın 2028 yılına kadar her yıl artacağı, 2028 yılında %76 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %76 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, ortalama oda fiyatının 2016 yılı içinde 50 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlere oranının %67,5, diğer gelirlerin ise % 32,5 olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlere departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2016 yılında %40 oranında olacağı ve sonra ki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.

#### İBİS OTEL PROJEKSİYONU:

- Değerleme konusu otel 160 odadan oluşmuştur.
- 2016 yılı için doluluk oranının %61 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2027 yılına kadar her yıl artacağı, 2027 yılında %76 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %76 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, ortalama oda fiyatının 2016 yılı içinde 40 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %84'ü, diğer gelirlerin ise % 16'sı olacağı varsayılmıştır.



- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2016 yılında %48 oranında olacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir

## Genel Kabuller (NOVOTEL ve IBIS OTEL için)

- Her iki otel için ortak olarak emlak vergisi ödeneceği kabul edilmiştir. Müşteriden temin edilen bilgilere göre emlak vergisi olarak 2016 yılında 22.763 Euro ödeneceği ve sonraki yıllarda %3 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Sigorta bedeli müşteriden temin edilen bilgilere göre 2016 yılı için 13.395,81 Euro olup sonraki yıllarda Akfen GYO 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'u olarak kabul edilmiştir.
- Her yıl için ödenecek Üst Hakkı Bedeli, AKFEN GYO A.Ş. ile Kayseri Sanayi Odası arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre kabul edilmiştir.
- “Üst Hakkı” bedeli 2016 yılı için yıllık 50.000 USD (45.500 EURO) olup, 2019 ile 2023 yılları arasında 105.000 USD (95.550 EURO) olacağı, 2024 yılında 140.000 USD (112.000 EURO), 2025 yılından itibaren her yıl 1.400 USD (1.274 EURO) artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Kayseri Sanayi Odası arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir. 49 yıl süre bitiminde tesis Kayseri Sanayi Odası'na devredilecektir.
- 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 getirememesi 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

yansıması 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 % 5,20, 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 % 10,00 olarak belirlenmiştir.
- Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde USD döviz alış kuru 2,8035 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.
- 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.



## Novotel Nakit Akışı

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																					
Otel Adı	Toplam Oda Sayı 96		Doluluk Oranı A 2%																		
Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	Sezon Gün Sayısı 365																				
Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Uzun Dönem Bü 2,5%																				
Yıl	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Tarih	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																					
GELİRLER																					
ODA GELİRLERİ																					
Yıllık Ortalama Doluluk, %	60%	61%	62%	64%	65%	66%	68%	69%	70%	72%	73%	75%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	50	51	53	54	55	57	58	59	61	62	64	66	67	69	71	72	74	76	78	80	82
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>1.051.200</b>	<b>1.099.030</b>	<b>1.149.035</b>	<b>1.201.317</b>	<b>1.255.976</b>	<b>1.313.123</b>	<b>1.372.871</b>	<b>1.435.336</b>	<b>1.500.644</b>	<b>1.568.923</b>	<b>1.640.309</b>	<b>1.714.943</b>	<b>1.792.973</b>	<b>1.837.798</b>	<b>1.883.742</b>	<b>1.930.836</b>	<b>1.979.107</b>	<b>2.028.585</b>	<b>2.079.299</b>	<b>2.131.282</b>	<b>2.184.564</b>
DEPARTMAN GELİRLERİ																					
Yiyecek & İçecek-Toplantı	467.200	488.458	510.682	533.918	558.212	583.610	610.165	637.927	666.953	697.299	729.026	762.197	796.877	816.799	837.219	858.149	879.603	901.593	924.133	947.236	970.917
Telefon & İnternet	7.787	8.141	8.511	8.899	9.304	9.727	10.169	10.632	11.116	11.622	12.150	12.703	13.281	13.613	13.954	14.302	14.660	15.027	15.402	15.787	16.182
Kiralamalar	23.360	24.423	25.534	26.696	27.911	29.181	30.508	31.896	33.348	34.865	36.451	38.110	39.844	40.840	41.861	42.907	43.980	45.080	46.207	47.362	48.546
Diğer Gelirler	7.787	8.141	8.511	8.899	9.304	9.727	10.169	10.632	11.116	11.622	12.150	12.703	13.281	13.613	13.954	14.302	14.660	15.027	15.402	15.787	16.182
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>506.133</b>	<b>529.162</b>	<b>553.239</b>	<b>578.412</b>	<b>604.729</b>	<b>632.245</b>	<b>661.012</b>	<b>691.088</b>	<b>722.532</b>	<b>755.407</b>	<b>789.779</b>	<b>825.713</b>	<b>863.283</b>	<b>884.865</b>	<b>906.987</b>	<b>929.662</b>	<b>952.903</b>	<b>976.726</b>	<b>1.001.144</b>	<b>1.026.173</b>	<b>1.051.827</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>1.557.333</b>	<b>1.628.192</b>	<b>1.702.275</b>	<b>1.779.728</b>	<b>1.860.706</b>	<b>1.945.368</b>	<b>2.033.882</b>	<b>2.126.424</b>	<b>2.223.176</b>	<b>2.324.331</b>	<b>2.430.088</b>	<b>2.540.657</b>	<b>2.656.257</b>	<b>2.722.663</b>	<b>2.790.730</b>	<b>2.860.498</b>	<b>2.932.010</b>	<b>3.005.311</b>	<b>3.080.443</b>	<b>3.157.454</b>	<b>3.236.391</b>
GİDERLER																					
DEPARTMAN GİDERLERİ																					
Oda Harcamaları	441.504	461.592	482.595	504.553	527.510	551.512	576.606	602.841	630.270	658.948	688.930	720.276	753.049	771.875	791.172	810.951	831.225	852.006	873.306	895.138	917.517
Yiyecek & İçecek	233.600	244.229	255.341	266.959	279.106	291.805	305.082	318.964	333.476	348.650	364.513	381.099	398.438	408.399	418.609	429.075	439.802	450.797	462.066	473.618	485.459
Telefon & İnternet	3.854	4.030	4.213	4.405	4.605	4.815	5.034	5.263	5.502	5.753	6.014	6.288	6.574	6.739	6.907	7.080	7.257	7.438	7.624	7.815	8.010
Diğer	3.893	4.070	4.256	4.449	4.652	4.863	5.085	5.316	5.558	5.811	6.075	6.352	6.641	6.807	6.977	7.151	7.330	7.513	7.701	7.894	8.091
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>682.852</b>	<b>713.921</b>	<b>746.405</b>	<b>780.366</b>	<b>815.873</b>	<b>852.995</b>	<b>891.807</b>	<b>932.384</b>	<b>974.807</b>	<b>1.019.161</b>	<b>1.065.533</b>	<b>1.114.014</b>	<b>1.164.702</b>	<b>1.193.820</b>	<b>1.223.665</b>	<b>1.254.257</b>	<b>1.285.613</b>	<b>1.317.754</b>	<b>1.350.697</b>	<b>1.384.465</b>	<b>1.419.076</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>874.482</b>	<b>914.271</b>	<b>955.870</b>	<b>999.362</b>	<b>1.044.833</b>	<b>1.092.373</b>	<b>1.142.076</b>	<b>1.194.040</b>	<b>1.248.369</b>	<b>1.305.170</b>	<b>1.364.555</b>	<b>1.426.642</b>	<b>1.491.554</b>	<b>1.528.843</b>	<b>1.567.064</b>	<b>1.606.241</b>	<b>1.646.397</b>	<b>1.687.557</b>	<b>1.729.746</b>	<b>1.772.990</b>	<b>1.817.314</b>
İŞLETME GİDERLERİ																					
Genel Yönetim Giderleri	124.587	130.255	136.182	142.378	148.856	155.629	162.711	170.114	177.854	185.946	194.407	203.253	212.501	217.813	223.258	228.840	234.561	240.425	246.435	252.596	258.911
Pazarlama	23.360	24.423	25.534	26.696	27.911	29.181	30.508	31.896	33.348	34.865	36.451	38.110	39.844	40.840	41.861	42.907	43.980	45.080	46.207	47.362	48.546
Enerji	109.013	113.973	119.159	124.581	130.249	136.176	142.372	148.850	155.622	162.703	170.106	177.846	185.938	190.586	195.351	200.235	205.241	210.372	215.631	221.022	226.547
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>256.960</b>	<b>268.652</b>	<b>280.875</b>	<b>293.655</b>	<b>307.016</b>	<b>320.986</b>	<b>335.591</b>	<b>350.860</b>	<b>366.824</b>	<b>383.515</b>	<b>400.964</b>	<b>419.208</b>	<b>438.282</b>	<b>449.239</b>	<b>460.470</b>	<b>471.982</b>	<b>483.782</b>	<b>495.876</b>	<b>508.273</b>	<b>520.980</b>	<b>534.004</b>
Sözleşme Süresi																					
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	20.08.2057
Sözleşme Süresi																					
GELİRLER																					
ODA GELİRLERİ																					
Yıllık Ortalama Doluluk, %	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	84	86	88	90	93	95	97	100	102	105	108	110	113	116	119	122	125	128	131	134	138
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>2.239.178</b>	<b>2.295.157</b>	<b>2.352.536</b>	<b>2.411.350</b>	<b>2.471.633</b>	<b>2.533.424</b>	<b>2.596.760</b>	<b>2.661.679</b>	<b>2.728.221</b>	<b>2.796.426</b>	<b>2.866.337</b>	<b>2.937.995</b>	<b>3.011.445</b>	<b>3.086.731</b>	<b>3.163.900</b>	<b>3.242.997</b>	<b>3.324.072</b>	<b>3.407.174</b>	<b>3.492.353</b>	<b>3.579.626</b>	<b>2.446.102</b>
DEPARTMAN GELİRLERİ																					
Yiyecek & İçecek-Toplantı	995.190	1.020.070	1.045.572	1.071.711	1.098.504	1.125.966	1.154.115	1.182.968	1.212.543	1.242.856	1.273.928	1.305.776	1.338.420	1.371.881	1.406.178	1.441.332	1.477.365	1.514.300	1.552.157	1.590.961	1.087.157
Telefon & İnternet	16.587	17.001	17.426	17.862	18.308	18.766	19.235	19.716	20.209	20.714	21.232	21.763	22.307	22.865	23.436	24.022	24.623	25.238	25.869	26.516	18.119
Kiralamalar	49.760	51.003	52.279	53.586	54.925	56.298	57.706	59.148	60.627	62.143	63.696	65.289	66.921	68.594	70.309	72.067	73.868	75.715	77.608	79.548	54.358
Diğer Gelirler	16.587	17.001	17.426	17.862	18.308	18.766	19.235	19.716	20.209	20.714	21.232	21.763	22.307	22.865	23.436	24.022	24.623	25.238	25.869	26.516	18.119
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>1.078.123</b>	<b>1.105.076</b>	<b>1.132.703</b>	<b>1.161.020</b>	<b>1.190.046</b>	<b>1.219.797</b>	<b>1.250.292</b>	<b>1.281.549</b>	<b>1.313.588</b>	<b>1.346.427</b>	<b>1.380.088</b>	<b>1.414.590</b>	<b>1.449.955</b>	<b>1.486.204</b>	<b>1.523.359</b>	<b>1.561.443</b>	<b>1.600.479</b>	<b>1.640.491</b>	<b>1.681.503</b>	<b>1.723.541</b>	<b>1.177.753</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>3.317.300</b>	<b>3.400.233</b>	<b>3.485.239</b>	<b>3.572.370</b>	<b>3.661.679</b>	<b>3.753.221</b>	<b>3.847.052</b>	<b>3.943.228</b>	<b>4.041.809</b>	<b>4.142.854</b>	<b>4.246.425</b>	<b>4.352.586</b>	<b>4.461.400</b>	<b>4.572.935</b>	<b>4.687.259</b>	<b>4.804.440</b>	<b>4.924.551</b>	<b>5.047.665</b>	<b>5.173.857</b>	<b>5.303.203</b>	<b>3.623.855</b>
GİDERLER																					
DEPARTMAN GİDERLERİ																					
Oda Harcamaları	940.455	963.966	988.055	1.012.767	1.038.086	1.064.038	1.090.639	1.117.905	1.145.853	1.174.499	1.203.862	1.233.958	1.264.807	1.296.427	1.328.838	1.362.059	1.396.110	1.431.013	1.466.788	1.503.458	1.027.363
Yiyecek & İçecek	497.595	510.035	522.785	535.855	549.252	562.983	577.058	591.484	606.271	621.428	636.964	652.888	669.210	685.940	703.089	720.666	738.683	757.150	776.078	795.480	543.578
Telefon & İnternet	8.210	8.416	8.626	8.842	9.063	9.289	9.521	9.759	10.003	10.254	10.510	10.773	11.042	11.318	11.601	11.891	12.188	12.493	12.805	13.125	8.969
Diğer	8.293	8.501	8.713	8.931	9.154	9.383	9.618	9.858	10.105	10.357	10.616	10.881	11.154	11.432	11.718	12.011	12.311	12.619	12.935	13.258	9.060
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>1.454.553</b>	<b>1.490.917</b>	<b>1.528.190</b>	<b>1.566.395</b>	<b>1.605.555</b>	<b>1.645.694</b>	<b>1.686.836</b>	<b>1.729.007</b>	<b>1.772.232</b>	<b>1.816.538</b>	<b>1.861.951</b>	<b>1.908.500</b>	<b>1.956.213</b>	<b>2.005.118</b>	<b>2.055.246</b>	<b>2.106.627</b>	<b>2.159.293</b>	<b>2.213.275</b>	<b>2.268.607</b>	<b>2.325.322</b>	<b>1.588.970</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>1.862.747</b>	<b>1.909.316</b>	<b>1.957.049</b>	<b>2.005.975</b>	<b>2.056.124</b>	<b>2.107.527</b>	<b>2.160.216</b>	<b>2.214.221</b>	<b>2.269.577</b>	<b>2.326.316</b>	<b>2.384.474</b>	<b>2.444.086</b>	<b>2.505.188</b>	<b>2.567.818</b>	<b>2.632.013</b>	<b>2.697.813</b>	<b>2.765.259</b>	<b>2.834.390</b>	<b>2.905.250</b>	<b>2.977.881</b>	<b>2.034.885</b>
İŞLETME GİDERLERİ																					



## İbis Otel Nakit Akışı

Arsa Alanı (m2)	Sezon Gün Sayısı																				
	365																				
Toplam İnşaat Alanı (m2)	Uzun Dönem Büyüme Oranı																				
	2,5%																				
Yıl	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Tarih	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																					
<b>GELİRLER</b>																					
<b>ODA GELİRLERİ</b>																					
Yıllık Ortalama Doluluk, %	61%	62%	63%	65%	66%	67%	69%	70%	71%	73%	74%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	40	41	42	43	44	45	46	48	49	50	51	52	54	55	57	58	59	61	62	64	66
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>1.424.960</b>	<b>1.489.796</b>	<b>1.557.581</b>	<b>1.628.451</b>	<b>1.702.546</b>	<b>1.780.012</b>	<b>1.861.002</b>	<b>1.945.678</b>	<b>2.034.206</b>	<b>2.126.763</b>	<b>2.223.530</b>	<b>2.324.701</b>	<b>2.382.818</b>	<b>2.442.389</b>	<b>2.503.449</b>	<b>2.566.035</b>	<b>2.630.186</b>	<b>2.695.940</b>	<b>2.763.339</b>	<b>2.832.422</b>	<b>2.903.233</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>271.421</b>	<b>283.771</b>	<b>296.682</b>	<b>310.181</b>	<b>324.294</b>	<b>339.050</b>	<b>354.477</b>	<b>370.605</b>	<b>387.468</b>	<b>405.098</b>	<b>423.530</b>	<b>442.800</b>	<b>453.870</b>	<b>465.217</b>	<b>476.847</b>	<b>488.769</b>	<b>500.988</b>	<b>513.512</b>	<b>526.350</b>	<b>539.509</b>	<b>552.997</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>1.696.381</b>	<b>1.773.566</b>	<b>1.854.264</b>	<b>1.938.633</b>	<b>2.026.840</b>	<b>2.119.062</b>	<b>2.215.479</b>	<b>2.316.283</b>	<b>2.421.674</b>	<b>2.531.860</b>	<b>2.647.060</b>	<b>2.767.501</b>	<b>2.836.689</b>	<b>2.907.606</b>	<b>2.980.296</b>	<b>3.054.803</b>	<b>3.131.173</b>	<b>3.209.453</b>	<b>3.289.689</b>	<b>3.371.931</b>	<b>3.456.230</b>
<b>GİDERLER</b>																					
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>620.197</b>	<b>648.416</b>	<b>677.919</b>	<b>708.764</b>	<b>741.013</b>	<b>774.729</b>	<b>809.979</b>	<b>846.833</b>	<b>885.364</b>	<b>925.648</b>	<b>967.765</b>	<b>1.011.798</b>	<b>1.037.093</b>	<b>1.063.021</b>	<b>1.089.596</b>	<b>1.116.836</b>	<b>1.144.757</b>	<b>1.173.376</b>	<b>1.202.710</b>	<b>1.232.778</b>	<b>1.263.598</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>1.076.184</b>	<b>1.125.150</b>	<b>1.176.345</b>	<b>1.229.868</b>	<b>1.285.828</b>	<b>1.344.333</b>	<b>1.405.500</b>	<b>1.469.450</b>	<b>1.536.310</b>	<b>1.606.212</b>	<b>1.679.295</b>	<b>1.755.703</b>	<b>1.799.595</b>	<b>1.844.585</b>	<b>1.890.700</b>	<b>1.937.967</b>	<b>1.986.416</b>	<b>2.036.077</b>	<b>2.086.979</b>	<b>2.139.153</b>	<b>2.192.632</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																					
Genel Yönetim Giderleri	118.747	124.150	129.798	135.704	141.879	148.334	155.084	162.140	169.517	177.230	185.294	193.725	198.568	203.532	208.621	213.836	219.182	224.662	230.278	236.035	241.936
Pazarlama	25.446	26.603	27.814	29.079	30.403	31.786	33.232	34.744	36.325	37.978	39.706	41.513	42.550	43.614	44.704	45.822	46.968	48.142	49.345	50.579	51.843
Enerji	118.747	124.150	129.798	135.704	141.879	148.334	155.084	162.140	169.517	177.230	185.294	193.725	198.568	203.532	208.621	213.836	219.182	224.662	230.278	236.035	241.936
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>262.939</b>	<b>274.903</b>	<b>287.411</b>	<b>300.488</b>	<b>314.160</b>	<b>328.455</b>	<b>343.399</b>	<b>359.024</b>	<b>375.359</b>	<b>392.438</b>	<b>410.294</b>	<b>428.963</b>	<b>439.687</b>	<b>450.679</b>	<b>461.946</b>	<b>473.495</b>	<b>485.332</b>	<b>497.465</b>	<b>509.902</b>	<b>522.649</b>	<b>535.716</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>813.245</b>	<b>850.248</b>	<b>888.934</b>	<b>929.380</b>	<b>971.667</b>	<b>1.015.878</b>	<b>1.062.101</b>	<b>1.110.426</b>	<b>1.160.951</b>	<b>1.213.774</b>	<b>1.269.000</b>	<b>1.326.740</b>	<b>1.359.909</b>	<b>1.399.906</b>	<b>1.428.754</b>	<b>1.464.473</b>	<b>1.501.085</b>	<b>1.538.612</b>	<b>1.577.077</b>	<b>1.616.504</b>	<b>1.656.916</b>
<b>İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU</b>																					
Otel Adı																					
Arsa Alanı (m2)																					
Toplam İnşaat Alanı (m2)	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42
Yıl	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	20.08.2057
Sözleşme Süresi																					
<b>GELİRLER</b>																					
<b>ODA GELİRLERİ</b>																					
Yıllık Ortalama Doluluk, %	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	67	69	71	72	74	76	78	80	82	84	86	88	90	93	95	97	100	102	105	107	110
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>2.975.814</b>	<b>3.050.209</b>	<b>3.126.464</b>	<b>3.204.626</b>	<b>3.284.742</b>	<b>3.366.860</b>	<b>3.451.032</b>	<b>3.537.307</b>	<b>3.625.740</b>	<b>3.716.384</b>	<b>3.809.293</b>	<b>3.904.525</b>	<b>4.002.139</b>	<b>4.102.192</b>	<b>4.204.747</b>	<b>4.309.865</b>	<b>4.417.612</b>	<b>4.528.052</b>	<b>4.641.254</b>	<b>4.757.285</b>	<b>3.250.811</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>566.822</b>	<b>580.992</b>	<b>595.517</b>	<b>610.405</b>	<b>625.665</b>	<b>641.307</b>	<b>657.339</b>	<b>673.773</b>	<b>690.617</b>	<b>707.883</b>	<b>725.580</b>	<b>743.719</b>	<b>762.312</b>	<b>781.370</b>	<b>800.904</b>	<b>820.927</b>	<b>841.450</b>	<b>862.486</b>	<b>884.048</b>	<b>906.150</b>	<b>619.202</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>3.542.635</b>	<b>3.631.201</b>	<b>3.721.981</b>	<b>3.815.031</b>	<b>3.910.407</b>	<b>4.008.167</b>	<b>4.108.371</b>	<b>4.211.080</b>	<b>4.316.357</b>	<b>4.424.266</b>	<b>4.534.873</b>	<b>4.648.245</b>	<b>4.764.451</b>	<b>4.883.562</b>	<b>5.005.651</b>	<b>5.130.792</b>	<b>5.259.062</b>	<b>5.390.539</b>	<b>5.525.302</b>	<b>5.663.435</b>	<b>3.870.014</b>
<b>GİDERLER</b>																					
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>1.295.187</b>	<b>1.327.567</b>	<b>1.360.756</b>	<b>1.394.775</b>	<b>1.429.645</b>	<b>1.465.386</b>	<b>1.502.020</b>	<b>1.539.571</b>	<b>1.578.060</b>	<b>1.617.512</b>	<b>1.657.949</b>	<b>1.699.398</b>	<b>1.741.883</b>	<b>1.785.430</b>	<b>1.830.066</b>	<b>1.875.818</b>	<b>1.922.713</b>	<b>1.970.781</b>	<b>2.020.050</b>	<b>2.070.552</b>	<b>1.414.877</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>2.247.448</b>	<b>2.303.634</b>	<b>2.361.225</b>	<b>2.420.256</b>	<b>2.480.762</b>	<b>2.542.781</b>	<b>2.606.350</b>	<b>2.671.509</b>	<b>2.738.297</b>	<b>2.806.754</b>	<b>2.876.923</b>	<b>2.948.846</b>	<b>3.022.568</b>	<b>3.098.132</b>	<b>3.175.585</b>	<b>3.254.975</b>	<b>3.336.349</b>	<b>3.419.758</b>	<b>3.505.252</b>	<b>3.592.883</b>	<b>2.455.137</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																					
Genel Yönetim Giderleri	247.984	254.184	260.539	267.052	273.728	280.572	287.586	294.776	302.145	309.699	317.441	325.377	333.512	341.849	350.396	359.155	368.134	377.338	386.771	396.440	270.901
Pazarlama	53.140	54.468	55.830	57.225	58.656	60.123	61.626	63.166	64.745	66.364	68.023	69.724	71.467	73.253	75.085	76.962	78.886	80.858	82.880	84.952	58.050
Enerji	247.984	254.184	260.539	267.052	273.728	280.572	287.586	294.776	302.145	309.699	317.441	325.377	333.512	341.849	350.396	359.155	368.134	377.338	386.771	396.440	270.901
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>549.108</b>	<b>562.836</b>	<b>576.907</b>	<b>591.330</b>	<b>606.113</b>	<b>621.266</b>	<b>636.797</b>	<b>652.717</b>	<b>669.035</b>	<b>685.761</b>	<b>702.905</b>	<b>720.478</b>	<b>738.490</b>	<b>756.952</b>	<b>775.876</b>	<b>795.273</b>	<b>815.155</b>	<b>835.533</b>	<b>856.422</b>	<b>877.832</b>	<b>599.852</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>1.698.339</b>	<b>1.740.798</b>	<b>1.784.318</b>	<b>1.828.926</b>	<b>1.874.649</b>	<b>1.921.515</b>	<b>1.969.553</b>	<b>2.018.792</b>	<b>2.069.262</b>	<b>2.120.993</b>	<b>2.174.018</b>	<b>2.228.368</b>	<b>2.284.078</b>	<b>2.341.180</b>	<b>2.399.709</b>	<b>2.459.702</b>	<b>2.521.194</b>	<b>2.584.224</b>	<b>2.648.830</b>	<b>2.715.051</b>	<b>1.855.285</b>



Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Tarihler	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 Tarihi																					
NOVOTEL TOPLAM GELİR	1.557.333	1.628.192	1.702.275	1.779.728	1.860.706	1.945.368	2.033.882	2.126.424	2.223.176	2.324.331	2.430.088	2.540.657	2.656.257	2.722.663	2.790.730	2.860.498	2.932.010	3.005.311	3.080.443	3.157.454	3.236.391
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	1.696.381	1.773.566	1.854.264	1.938.633	2.026.840	2.119.062	2.215.479	2.316.283	2.421.674	2.531.860	2.647.060	2.767.501	2.836.689	2.907.606	2.980.296	3.054.803	3.131.173	3.209.453	3.289.689	3.371.931	3.456.230
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	617.522	645.619	674.994	705.707	737.816	771.387	806.485	843.180	881.545	921.655	963.591	1.007.434	1.053.272	1.079.604	1.106.594	1.134.259	1.162.615	1.191.681	1.221.473	1.252.010	1.283.310
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	813.245	850.248	888.934	929.380	971.667	1.015.878	1.062.101	1.110.426	1.160.951	1.213.774	1.269.000	1.326.740	1.359.909	1.393.906	1.428.754	1.464.473	1.501.085	1.538.612	1.577.077	1.616.504	1.656.916
<b>SABİT GİDERLER</b>	<b>195.539</b>	<b>201.403</b>	<b>207.524</b>	<b>213.912</b>	<b>270.630</b>	<b>277.589</b>	<b>284.854</b>	<b>292.436</b>	<b>300.351</b>	<b>340.463</b>	<b>350.362</b>	<b>360.639</b>	<b>369.325</b>	<b>376.379</b>	<b>383.583</b>	<b>390.939</b>	<b>398.453</b>	<b>406.128</b>	<b>413.969</b>	<b>421.979</b>	<b>430.164</b>
Emlak Vergisi	22.763	23.446	24.149	24.874	25.620	26.389	27.180	27.996	28.835	29.701	30.592	31.509	32.455	33.428	34.431	35.464	36.528	37.624	38.752	39.915	41.113
Sigorta	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	113.880	119.062	124.479	130.143	136.064	142.255	148.728	155.495	162.570	169.967	177.700	185.786	192.253	197.059	201.986	207.036	212.211	217.517	222.955	228.528	234.242
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (S)	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
<b>Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>	<b>45.500</b>
<b>OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>1.235.228</b>	<b>1.294.463</b>	<b>1.356.405</b>	<b>1.421.175</b>	<b>1.438.854</b>	<b>1.509.676</b>	<b>1.583.732</b>	<b>1.661.170</b>	<b>1.742.144</b>	<b>1.794.966</b>	<b>1.882.229</b>	<b>1.973.535</b>	<b>2.043.855</b>	<b>2.097.131</b>	<b>2.151.765</b>	<b>2.207.792</b>	<b>2.265.247</b>	<b>2.324.164</b>	<b>2.384.581</b>	<b>2.446.534</b>	<b>2.510.062</b>

Yıllar	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Tarihler	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	20.08.2057
Sözleşme Tarihi																					
NOVOTEL TOPLAM GELİR	3.317.300	3.400.233	3.485.239	3.572.370	3.661.679	3.753.221	3.847.052	3.943.228	4.041.809	4.142.854	4.246.425	4.352.586	4.461.400	4.572.935	4.687.259	4.804.440	4.924.551	5.047.665	5.173.857	5.303.203	3.623.855
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	3.542.635	3.631.201	3.721.981	3.815.031	3.910.407	4.008.167	4.108.371	4.211.080	4.316.357	4.424.266	4.534.873	4.648.245	4.764.451	4.883.562	5.005.651	5.130.792	5.259.062	5.390.539	5.525.302	5.663.435	3.870.014
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	1.315.393	1.348.277	1.381.984	1.416.534	1.451.947	1.488.246	1.525.452	1.563.588	1.602.678	1.642.745	1.683.814	1.725.909	1.769.057	1.813.283	1.858.615	1.905.081	1.952.708	2.001.525	2.051.564	2.102.853	1.436.949
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	1.698.339	1.740.798	1.784.318	1.828.926	1.874.649	1.921.515	1.969.553	2.018.792	2.069.262	2.120.993	2.174.018	2.228.368	2.284.078	2.341.180	2.399.709	2.459.702	2.521.194	2.584.224	2.648.830	2.715.051	1.855.285
<b>SABİT GİDERLER</b>	<b>438.527</b>	<b>447.074</b>	<b>455.809</b>	<b>464.737</b>	<b>473.863</b>	<b>483.193</b>	<b>492.731</b>	<b>502.483</b>	<b>512.454</b>	<b>522.651</b>	<b>533.079</b>	<b>543.743</b>	<b>554.652</b>	<b>565.810</b>	<b>577.224</b>	<b>588.900</b>	<b>600.847</b>	<b>613.070</b>	<b>625.577</b>	<b>638.376</b>	<b>520.331</b>
Emlak Vergisi	42.346	43.616	44.925	46.272	47.661	49.090	50.563	52.080	53.643	55.252	56.909	58.617	60.375	62.186	64.052	65.974	67.953	69.991	72.091	74.254	76.481
Sigorta	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	240.098	246.100	252.253	258.559	265.023	271.649	278.440	285.401	292.536	299.849	307.345	315.029	322.905	330.977	339.252	347.733	356.426	365.337	374.471	383.832	262.285
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (S)	156.800	158.200	159.600	161.000	162.400	163.800	165.200	166.600	168.000	169.400	170.800	172.200	173.600	175.000	176.400	177.800	179.200	180.600	182.000	183.400	184.800
<b>Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)</b>	<b>142.688</b>	<b>143.962</b>	<b>145.236</b>	<b>146.510</b>	<b>147.784</b>	<b>149.058</b>	<b>150.332</b>	<b>151.606</b>	<b>152.880</b>	<b>154.154</b>	<b>155.428</b>	<b>156.702</b>	<b>157.976</b>	<b>159.250</b>	<b>160.524</b>	<b>161.798</b>	<b>163.072</b>	<b>164.346</b>	<b>165.620</b>	<b>166.894</b>	<b>168.168</b>
<b>OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>2.575.205</b>	<b>2.642.001</b>	<b>2.710.493</b>	<b>2.780.722</b>	<b>2.852.733</b>	<b>2.926.568</b>	<b>3.002.274</b>	<b>3.079.898</b>	<b>3.159.486</b>	<b>3.241.087</b>	<b>3.324.753</b>	<b>3.410.534</b>	<b>3.498.483</b>	<b>3.588.653</b>	<b>3.681.101</b>	<b>3.775.882</b>	<b>3.873.055</b>	<b>3.972.679</b>	<b>4.074.816</b>	<b>4.179.527</b>	<b>2.771.903</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>4,70%</b>	<b>5,20%</b>	<b>5,70%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>9,50%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>19.914.202</b>	<b>18.790.289</b>	<b>17.771.263</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>19.910.000</b>	<b>18.790.000</b>	<b>17.770.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>61.518.000</b>	<b>58.057.000</b>	<b>54.906.000</b>

#### 6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

**Akfen GYO A.Ş.’nin 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), İbis Otel için %25’i veya düzeltilmiş brüt işletme gelirinin (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 işletmecî 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.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- “Üst Hakkı” bedeli 2016 yılı için yıllık 50.000 USD (45.500 EURO) olup, 2019 ile 2023 yılları arasında 105.000 USD (95.550 EURO) olacağı, 2024 yılında 140.000 USD (112.000 EURO), 2025 yılından itibaren her yıl 1.400 USD (1.274 EURO) artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Kayseri Sanayi Odası arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- 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.
- Her iki otel için ortak olarak emlak vergisi ödeneceği kabul edilmiştir. Müşteriden temin edilen bilgilere göre emlak vergisi olarak 2016 yılında 22.763 Euro ödeneceği ve sonraki yıllarda %3 oranında artacağı kabul edilmiştir.

- Sigorta bedeli müşteriden temin edilen bilgilere göre 2016 yılı için 13.395,81 Euro olup sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Bu çalışmada 25 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 %3,20 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı %8 olarak öngörülmüştür.
- Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde USD döviz alış kuru 2,8035 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.
- 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.

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Tarihler	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
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																					
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	342.613	358.202	374.500	391.540	409.355	427.981	447.454	467.813	489.099	511.353	534.619	558.944	584.376	598.986	613.961	629.310	645.042	661.168	677.698	694.640	712.006
İşletmecii Payı	62.293	65.128	68.091	71.189	74.428	77.815	81.355	85.057	88.927	92.973	97.204	101.626	106.250	108.907	111.629	114.420	117.280	120.212	123.218	126.298	129.456
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	62.293	65.128	68.091	71.189	74.428	77.815	81.355	85.057	88.927	92.973	97.204	101.626	106.250	108.907	111.629	114.420	117.280	120.212	123.218	126.298	129.456
TOPLAM OTELLER AGOP	357.378	373.639	390.639	408.413	426.996	446.424	466.737	487.973	510.176	533.389	557.658	583.031	609.559	624.798	640.418	656.429	672.840	689.661	706.902	724.575	742.689
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	357.378	373.639	390.639	408.413	426.996	446.424	466.737	487.973	510.176	533.389	557.658	583.031	609.559	624.798	640.418	656.429	672.840	689.661	706.902	724.575	742.689
<b>İBİS TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ</b>																					
İşletmecii Payı	67.855	70.943	74.171	77.545	81.074	84.762	88.619	92.651	96.867	101.274	105.882	110.700	113.468	116.304	119.212	122.192	125.247	128.378	131.588	134.877	138.249
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	67.855	70.943	74.171	77.545	81.074	84.762	88.619	92.651	96.867	101.274	105.882	110.700	113.468	116.304	119.212	122.192	125.247	128.378	131.588	134.877	138.249
TOPLAM OTELLER AGOP	491.213	513.563	536.930	561.360	586.902	613.606	641.525	670.715	701.232	733.138	766.496	801.371	821.406	841.941	862.989	884.564	906.678	929.345	952.579	976.393	1.000.803
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	491.213	513.563	536.930	561.360	586.902	613.606	641.525	670.715	701.232	733.138	766.496	801.371	821.406	841.941	862.989	884.564	906.678	929.345	952.579	976.393	1.000.803
<b>KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ</b>																					
Emlak Vergisi	22.763	23.446	24.149	24.874	25.620	26.389	27.180	27.996	28.835	29.701	30.592	31.509	32.455	33.428	34.431	35.464	36.528	37.624	38.752	39.915	41.113
Sigorta	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	6.507	6.804	7.113	7.437	7.775	8.129	8.499	8.885	9.290	9.712	10.154	10.616	10.986	11.261	11.542	11.831	12.126	12.430	12.740	13.059	13.385
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500
AKFEN NET KİRA GELİRİ	760.424	798.056	837.411	878.567	916.567	963.637	1.012.861	1.064.337	1.086.318	1.141.338	1.198.933	1.242.907	1.276.159	1.310.269	1.345.259	1.381.150	1.417.965	1.455.726	1.494.458	1.534.185	
<b>Yıllar</b>																					
Tarihler	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Tarihler	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	20.08.2057
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																					
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	729.806	748.051	766.753	785.921	805.569	825.709	846.351	867.510	889.198	911.428	934.214	957.569	981.508	1.006.046	1.031.197	1.056.977	1.083.401	1.110.486	1.138.248	1.166.705	797.248
İşletmecii Payı	132.692	136.009	139.410	142.895	146.467	150.129	153.882	157.729	161.672	165.714	169.857	174.103	178.456	182.917	187.490	192.178	196.982	201.907	206.954	212.128	144.954
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	132.692	136.009	139.410	142.895	146.467	150.129	153.882	157.729	161.672	165.714	169.857	174.103	178.456	182.917	187.490	192.178	196.982	201.907	206.954	212.128	144.954
TOPLAM OTELLER AGOP	761.256	780.288	799.795	819.790	840.284	861.292	882.824	904.894	927.517	950.705	974.472	998.834	1.023.805	1.049.400	1.075.635	1.102.526	1.130.089	1.158.341	1.187.300	1.216.982	831.605
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	761.256	780.288	799.795	819.790	840.284	861.292	882.824	904.894	927.517	950.705	974.472	998.834	1.023.805	1.049.400	1.075.635	1.102.526	1.130.089	1.158.341	1.187.300	1.216.982	831.605
<b>İBİS TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ</b>																					
İşletmecii Payı	141.705	145.248	148.879	152.601	156.416	160.327	164.335	168.443	172.654	176.971	181.395	185.930	190.578	195.342	200.226	205.232	210.362	215.622	221.012	226.537	154.801
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	141.705	145.248	148.879	152.601	156.416	160.327	164.335	168.443	172.654	176.971	181.395	185.930	190.578	195.342	200.226	205.232	210.362	215.622	221.012	226.537	154.801
TOPLAM OTELLER AGOP	1.025.823	1.051.469	1.077.756	1.104.699	1.132.317	1.160.625	1.189.640	1.219.381	1.249.866	1.281.113	1.313.140	1.345.969	1.379.618	1.414.109	1.449.461	1.485.698	1.522.840	1.560.911	1.599.934	1.639.932	1.120.621
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	1.025.823	1.051.469	1.077.756	1.104.699	1.132.317	1.160.625	1.189.640	1.219.381	1.249.866	1.281.113	1.313.140	1.345.969	1.379.618	1.414.109	1.449.461	1.485.698	1.522.840	1.560.911	1.599.934	1.639.932	1.120.621
<b>KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ</b>																					
Emlak Vergisi	42.346	43.616	44.925	46.272	47.661	49.090	50.563	52.080	53.643	55.252	56.909	58.617	60.375	62.186	64.052	65.974	67.953	69.991	72.091	74.254	76.481
Sigorta	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396	13.396
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	13.720	14.063	14.414	14.775	15.144	15.523	15.911	16.309	16.716	17.134	17.563	18.002	18.452	18.913	19.386	19.870	20.367	20.876	21.398	21.933	14.988
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	142.688	143.962	145.236	146.510	147.784	149.058	150.332	151.606	152.880	154.154	155.428	156.702	157.976	159.250	160.524	161.798	163.072	164.346	165.620	166.894	168.168
AKFEN NET KİRA GELİRİ	1.574.930	1.616.719	1.659.579	1.703.536	1.748.617	1.794.849	1.842.262	1.890.885	1.940.748	1.991.881	2.044.317	2.098.087	2.153.224	2.209.764	2.267.739	2.327.186	2.388.142	2.450.643	2.514.729	2.580.438	1.679.192

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>2,70%</b>	<b>3,20%</b>	<b>3,70%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>7,50%</b>	<b>8,00%</b>	<b>8,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>17.092.327</b>	<b>16.009.194</b>	<b>15.038.419</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>17.090.000</b>	<b>16.010.000</b>	<b>15.040.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>52.805.000</b>	<b>49.468.000</b>	<b>46.471.000</b>

#### 6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşıma ve kira gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **969.330.- EURO (2.995.000- Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %10,00 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	1.016.642
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (Euro)	969.330	
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	2.995.000	

#### 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 NOVOTEL ve İBİS OTEL adı altında faaliyet gösteren iki ayrı otel yer almaktadır. Gerek Maliyet yaklaşımında yapı değerleri gerekse Gelir yaklaşımında gelir projeksiyonları bu iki otel için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Ancak taşınmaz malikinin Kayseri Sanayi Odası olması, AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.nin taşınmazın tamamı üzerinde 49 yıllık üst hakkının olması ve bu üst hakkının kısmen veya tamamen devir ve temlikinin söz konusu olmaması nedeniyle taşınmazın tamamının üst hakkı değeri takdir edilmiştir.

## 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 **14.005.839 Euro (43.275.000 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 **18.790.000.- Euro(58.057.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **16.010.000.- Euro (49.468.000.- TL)**'dir. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **17.400.000.- Euro (53.763.000.- TL)**olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2015 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelinine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri 969.330.- EURO (2.995.000.- Türk Lirası)takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır.

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

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

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) tarafındankiralananarak



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 şirketimiz tarafından 31.12.2014 tarihinde 2014-020-005 nolu değerlendirme raporu hazırlanmış olup rapor 02.12.2015 tarihinde 2014-020-GYO-REV-005 ve 08.12.2015 tarihinde 2014-020-GYO-REV2-005 rapor numaraları ile revize edilmiştir.

## **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, Kayseri İli, Kocasinan İlçesi, 2420 Ada, 9 Parsel no'lu, 11.035,40 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Karkas Otel ve Arsası" nitelikli gayrimenkul üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 20.08.2008 başlangıç tarihli 49 yıl süre ile *müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı"* tesis edilmiş olup, değerlendirme konusu 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 uzmanlarının 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	17.400.000	53.763.000
KDV Dâhil	20.532.000	63.440.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	969.330	2.995.000
KDV Dâhil	1.144.000	3.534.000

- 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 kuru 2,8035 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 Fotokopileri
2. Takbis Kayıtları
3. Yapı Ruhsatları
4. Yapı Kullanım İzin Belgesi
5. Onaylı İmar Durum Belgesi ve Haritası
6. İmar Planı
7. Mimari Porje
8. Gayrimenkul Resimleri
9. İpotek Yazısı
10. Üst Hakkı Sözleşmesi
11. Accotel İşletme Sözleşmesi
12. İş Yeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
13. Turizm İşletme Belgesi
14. Turizm Yatırım Belgesi
15. Özgeçmişler
16. Lisans Belgeleri