

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ ZEYTİNBURNU İLÇESİ

774 ADA 55 PARSEL

NOVOTEL VE İBİS OTEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-020-GYO-013

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	: 08. 01. 2016
Rapor No	: 2015-020-GYO-013
Değerleme Tarihi	: 01.10.2015 - 31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada 55 Parsel No'lu, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	: Konu gayrimenkulün üst hakkı güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 11.720,00 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: Novotel: 10.901 m ² İbis Otel: 6.461 m ² Toplam: 17.362 m2 (Proje ve Mevcut Duruma Göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: Turizm Tesis Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	73.328.000	226.575.000
KDV Dâhil	86.527.000	267.359.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	3.947.000	12.195.000
KDV Dâhil	4.657.000	14.390.000

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Dilek YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

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



ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı).....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.1.1	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.1.2	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	12
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	14
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	15
4.4.1	İstanbul İli	15
4.4.2	Zeytinburnu İlçesi	16
4.4.3	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	17
4.4.4	Zeytinburnu Otel Piyasası İle İlgili Bilgiler.....	19

5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	20
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	20
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	21
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	22
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	22
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	23
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	24
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	24
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
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	25
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	26
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	26
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	30
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	32
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	32
6.2	Swot Analizi	32
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	33
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	33
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	33

6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	33
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	37
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	43
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	46
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	46
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	46
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	46
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	47
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	47
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	48
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	48
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	48
8	SONUÇ	49
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	49
8.2	Nihai Değer Takdiri	49
9	EKLER	50



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-020-GYO-013

Raporun Türü : İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada 55 Parsel No'lu, 11.720,00 m² yüzölçümlü, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası 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, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 19.08.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Akfen GYO A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada, 55 Parsel no'lu, 11.720,00 m2 yüzölçümlü, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası " nitelikli gayrimenkulün üst hakkının kurul düzenlemeleri kapsamında satış ve kira değerini tespit etmek amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 19.08.2015 tarihli talebine istinaden, mülkiyeti Maliye Hazinesine ait ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 04.12.2003 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 Maliye Hazinesi 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”, “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” ve “Maliyet Yaklaşımı”dır.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik



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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibariyle Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

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

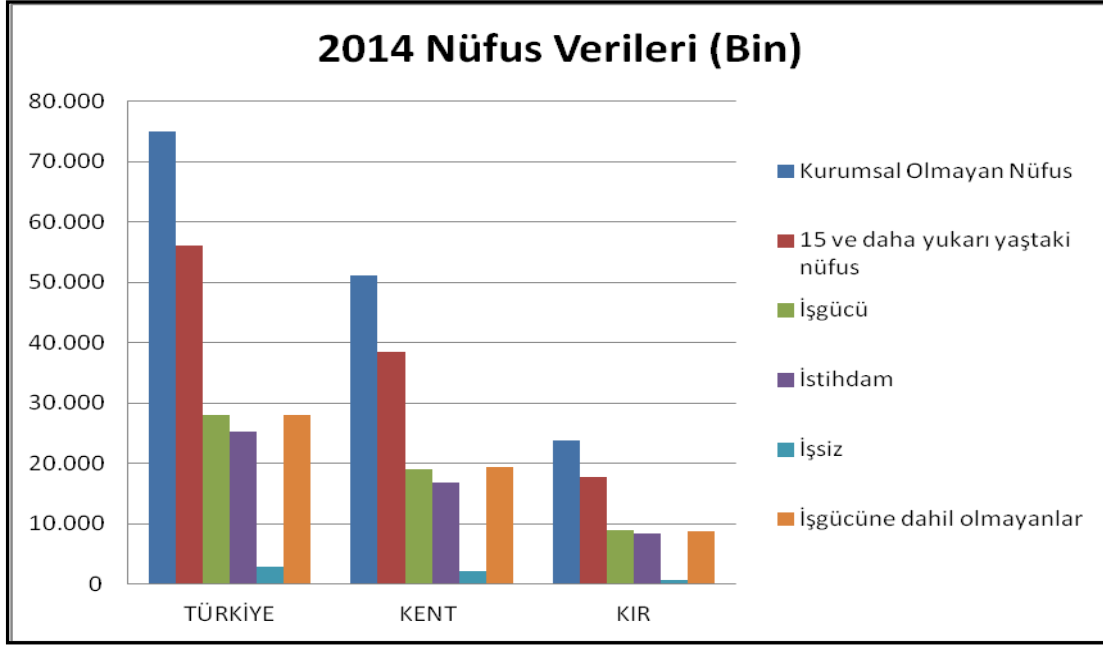
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

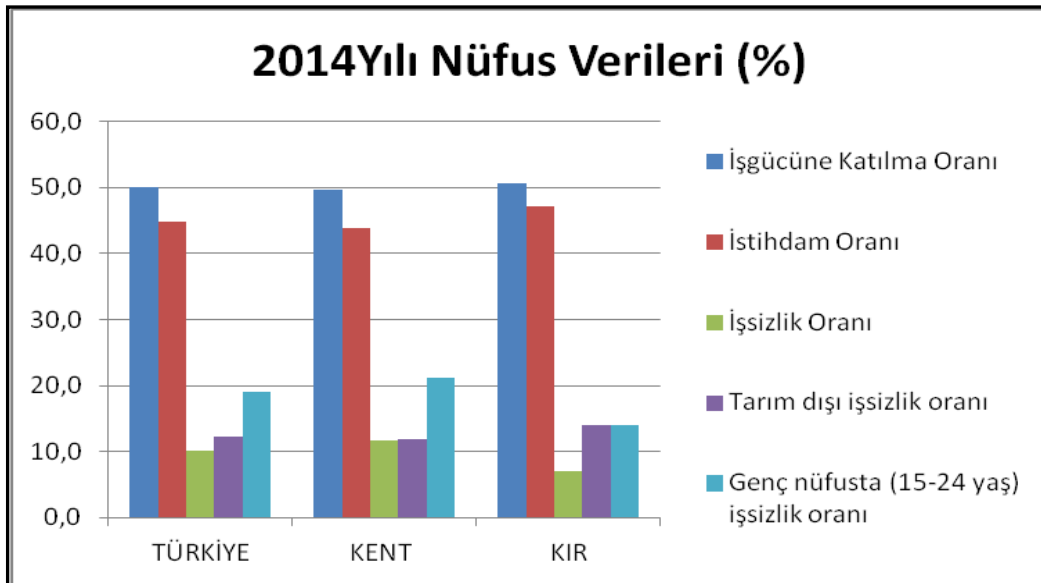
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237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

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

4.1.1 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

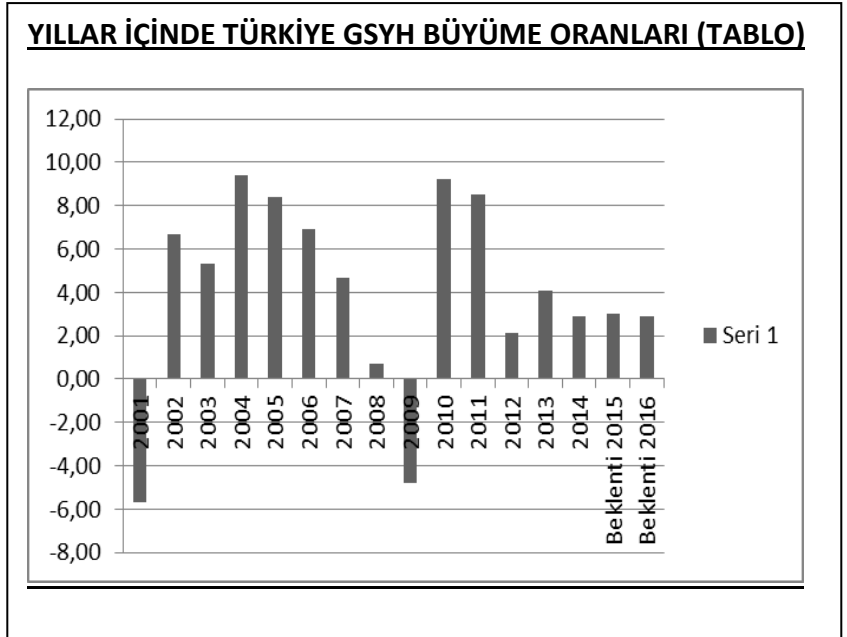
Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçlarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşılaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.

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

4.1.2 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes 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 oran 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır. 02.11.2015 Tarihinde USD döviz kuru 2,8035TL, Euro döviz kuru ise 3,0898TL olarak gerçekleşmiş olup değerlendirme raporlarında bu verileri dikkate alınacaktır.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

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

Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

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

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

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

- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.3 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

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

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

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

Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2014-9.Rapor

Turizm gelirleri 2014'te yüzde 6,2 artarak 34,3 milyar dolara ulaşmıştır. %81,5'i yabancı ziyaretçilerden, %18,5'i ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir. Ayrıca bu 2014 yılı gelirlerin 26 milyar 2 milyon 950 bin ABD Doları'nı kişisel harcamalar, 8 milyar 302 milyon

954 bin ABD Doları'ını ise paket tur harcamaları oluşturmuştur. (Kaynak: *Türofed Turizm Raporu 2014-9.Rapor*)

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiş ve Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, 37,8 milyon ziyaretçi sayısı ile Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

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

4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.4.1 İstanbul İli

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

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



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

oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

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

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

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

4.4.2 Zeytinburnu İlçesi

Zeytinburnu İlçesi, havalimanına 15-20 dakikalık mesafede bulunmaktadır. İlçenin toprakları 29 derece doğu boylamı ve 41 derece kuzey enlemi üzerinde bulunmaktadır. Bu enlem ve boylam dereceleri üzerinde yaklaşık olarak bir dikdörtgene benzeyen şekliyle 11.16 km²'lik yer kaplar. Mahalle sayısı 13, cadde sayısı 58, sokak sayısı da 970'dir. İlçe topraklarının güneyden kuzeye uzunluğu 5.5 km., doğu-batı doğrultusundaki genişliği 2.5 km.'yi bulmaktadır. Doğusunda Fatih, batısında Bakırköy ve Güngören, kuzeyinde Bayrampaşa ve Eyüp, güneyinde Marmara Denizi bulunmaktadır. Bu yüzden ilçenin ikliminde nem etkili rol oynar. İlçe topraklarının denizden ortalama yüksekliği 30-35 metredir. Deniz kıyısından içerilere doğru hiçbir engele rastlanmaz. İlçenin doğu kesimi Marmara Denizi'nden kuzeye doğru az bir meyille yükselir. Bu yükseklik Maltepe Mahallesi'nde 51 metreyi bulur. Sirkeci-Florya sahil yolu ilçenin güneyinden, Avrupa ve Asya kıtasını bağlayan uluslararası E-5 Karayolu da ilçe sınırları içerisinde geçmektedir. Devlet Karayolu uzunluğu 5 km., İl Yolu uzunluğu 3 km.'dir. Uluslararası yol uzunluğu ise 3 km.'dir.



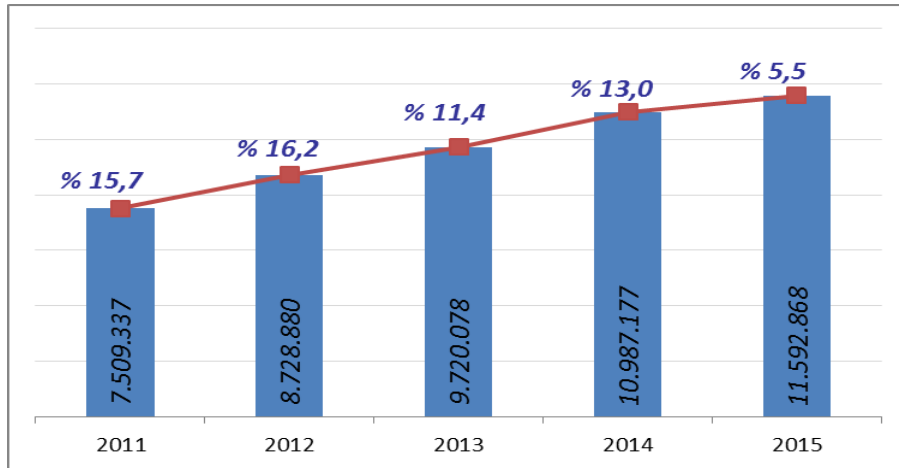
Zeytinburnu 13 mahalleden oluşmaktadır. Bunlar; Beşelsiz, Çırpıcı, Gökalp, Kazlıçeşme, Maltepe, Merkez Efendi, Nuri Paşa, Seyit Nizam, Sümer, Telsiz, Veli Efendi, Yenidoğan, Yeşiltepe mahalleleridir. ADNKS 2014 verilerine göre 287.223 kişi Zeytinburnu'nda yaşamaktadır. Zeytinburnu mahalle nüfuslarının gelişimi incelendiğinde Sümer, Telsiz, Veliefendi ve Çırpıcı'nın en yüksek nüfuslara sahip oldukları görülmektedir.

4.4.3 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

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

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

SON BEŞ YIL OCAK-KASIM AYI GELEN YABANCI SAYILARI



(Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

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

İSTANBUL'A GELEN YABANCI ZİYARETÇİ SAYILARI

	TÜRKİYE		İSTANBUL		2014'e Göre Değişim Oranı (Aylık)	2014'e Göre Değişim Oranı (Kümülatif)
	2014	2015	2014	2015		
OCAK	1.146.815	1.250.941	635.283	691.496	8,8	8,8
ŞUBAT	1.352.184	1.383.343	696.054	732.202	5,2	6,9
MART	1.851.980	1.895.940	866.985	944.931	9,0	7,7
NİSAN	2.652.071	2.437.263	1.014.662	1.037.506	2,3	6,0

MAYIS	3.900.096	3.804.158	1.079.598	1.182.906	9,6	6,9
HAZİRAN	4.335.075	4.123.109	1.090.284	1.091.357	0,1	5,5
TEMMUZ	5.214.519	5.480.502	1.155.407	1.400.183	21,2	8,3
AĞUSTOS	5.283.333	5.130.967	1.290.218	1.333.515	3,4	7,5
EYLÜL	4.352.429	4.251.870	1.181.742	1.205.089	2,0	6,8
EKİM	3.439.554	3.301.194	1.132.655	1.125.263	-0,7	5,9
KASIM	1.729.803	?	844.289	848.420	0,5	5,5
			10.987.177	11.592.868		

(Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		TOPLAM
Özel Tesis	104	9	113	3845	359	10211	719	10930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1356	84	1440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18044	4701	36603	9400	46003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11197	927	22426	1833	24259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5433	725	10628	1386	12014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1329	170	2529	342	2871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40948	6988	84606	13892	98498

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

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

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		TOPLAM
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1379	-	1379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1302	-	1302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9830	1245	19295	2620	21915

Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5749	1819	11364	3670	15034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2639	1108	5264	2172	7436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19971	4192	38905	8502	47407

“Turizm Belgeli” Konaklama Tesisleri (Kaynak: İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

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

4.4.4 Zeytinburnu Otel Piyasası İle İlgili Bilgiler

Değerlemeye konu Novotel ve İbis Otel’in yer aldığı Zeytinburnu İlçesi’nde önemli otel yatırımları dikkat çekmektedir. Bölge, müşteri kitlesi, sunulan ürünler ve fiyatlandırma gibi faktörler göz önüne alındığında Novotel ve İbis Otel’in rakibi konumundaki otellerle ilgili bir piyasa araştırması yapılmıştır.

Bölge özellikle havaalanı ve yakın çevresindeki otellerle rekabet eder durumdadır. Ayrıca bölgedeki Zeyport yatırımının hayata geçmesiyle birlikte otelin hedef kitlesinde bir genişleme söz konusu olacaktır.

Değerleme konusu otel yakın mesafede yer alan otellerden şirketlere özel fiyatları öğrenilmiş olup aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

OTEL ADI	TOPLAM ODA SAYISI
Wow Otel (*****)	275
Radisson Sefaköy (*****)	326
Courtyard Marriott(*****)	264
Holiday Inn Airport(*****)	330
Ataköy Marina (*****)	170

*Oda fiyatları kahvaltı dahil 65 Euro ile 100 Euro arasında değişiklik göstermektedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 56, Zeytinburnu, İstanbul posta adresinde yer almaktadır. Tapuda İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada, 55 parsel numarası ile kayıtlıdır. Parsel üzerinde 4 yıldızlı Novotel ve 3 yıldızlı İbis Otel olarak faaliyet gösteren 2 adet otel bulunmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkulün çevresi, konumu ve özellikleri itibarıyla İstanbul'un gelişmekte olan nitelikli konut ve turizm tesisleri ile bilinen bir bölgesindedir. Gayrimenkullerin bulunduğu bölge turizm alanı olmakla beraber, yakın çevresinde ticaret ve konut yapılaşmaları da yoğunudur. Gayrimenkullerin yakın çevresinde yapılmış olan ve yapılmakta olan turizm yatırımları bölgenin turizm sektörü açısından önemini göstermektedir.



Novotel ve İbis Otel ile Civarının Uydu Görüntüleri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu alana ulaşım Kennedy (Bakırköy –Eminönü Sahil Yolu) Caddesi üzerinden sağlanmaktadır. Bölge konum itibari ile ulaşım imkânlarının rahat olduğu bir bölgedir. Bölgeye otobüs, minibüs, Marmaray gibi toplu taşıma araçları ile kara ve denizden ulaşım mevcuttur. Ayrıca belli bir kısmı hizmete açılan ve yapımı devam eden Marmaray Hattı ve yapılmakta olan Avrasya Tünelinin bitmesi halinde İstanbul'un her bölgesinden ulaşım rahatça sağlanacaktır.

Değerleme konusu gayrimenkuller Boğaziçi Köprüsüne takribi 18 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 24 km, Atatürk Havalimanına takribi 10 km, Sabiha Gökçen Havalimanına takribi 55 km uzaklıktadır. Taşınmaza ulaşmak için Eminönü'nden Sahilyolu'na devam edilir. Yenikapı Deniz

Otobüsü İskelesi yönünde hiçbir yöne sapmadan düz ilerlenir. Konu taşınmaz, Sirkeci'den yaklaşık 7,5 km. ilerledikten sonra, Bakırköy'e gelmeden caddenin sağ koluna cepheli şekilde konumlanmıştır. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur. Bölgeye toplu taşıma araçları ve özel araçla ulaşım oldukça kolaydır.

Taşınmazın yakın çevresinde; Toyota Derindere yetkili servis binası, Yenikapı İDO iskelesi, Dünya Ticaret Merkezi, İstanbul Atatürk Havaalanı, Galleria Alışveriş Merkezi, Zeytinburnu Rıhtımı, Ataköy Marina, Veliefendi Hipodromu, Bakırköy Deniz Otobüsü iskelesi ile ticari ve konut ağırlıklı yapılaşmalar bulunmaktadır. Taşınmaz, İstanbul Yeşilköy Atatürk Havaalanı'na yaklaşık 6,5 km, D-100 (E5) karayoluna yaklaşık 2,7 km. Eminönü'ne yaklaşık 7,5 km mesafede yer almaktadır. Söz konusu otellerin havaalanına bu denli yakın olması, panoramik deniz manzarasına sahip olması ve işlek bir güzergâh olan sahil yoluna direkt cephesinin mevcut olması olumlu avantajlar teşkil etmektedir.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

		Ana Gayrimenkul	Üst Hakkı
İli	:	İstanbul	İstanbul
İlçesi	:	Zeytinburnu	Zeytinburnu
Mahallesi	:	Zeytinburnu	Zeytinburnu
Pafta No	:	85/1	85/1
Ada No	:	774	774
Parsel No	:	55	55
Yüzölçümü	:	11.720,00 m ²	-
Maliki	:	Maliye Hazinesi	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Niteliği	:	Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası	49 Yıl süre ile 604 sayfadaki 774 ada 55 parsel üzerindeki "üst hakkı"
Tapu Tarihi	:	31.01.2003	02.09.2008
Yevmiye No	:	690	11020
Cilt No	:	7	7
Sayfa No	:	604	610

Değerleme konusu taşınmaz Zeytinburnu Tapu Sicil Müdürlüğü, **Zeytinburnu Mahallesi 7 cilt, 610** sayfada kayıtlıdır. Niteliği "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası" olup, maliki "Maliye Hazinesi"dir.

Taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl süre ile *Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı"* tesis edilmiş ve aynı tapu kütüğünün (**Zeytinburnu Mahallesi 7 cilt) 610**

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

01.12.2015 tarihinde yapılan incelemede ve ekte sunulan tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

İrtifak Hakları Hanesinde (Zeytinburnu Mahallesi, 7 Cilt, 604 Sayfa)

- *Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl müddetle müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı" 610 sahifeye tescil edilmiştir. 04.12.2003 tarih ve 6650 yevmiye no.*

Beyanlar Hanesinde 7 Cilt, 604 Sayfa

- *03.09.2008 gün, 11096 yevmiye no'lu akit tablosunda görüldüğü gibi üst hakkı ile ilgili resmi senet değişikliği yapılmıştır. (03.09.2008 tarih, 11096 yevmiye)*

İrtifak Hakları Hanesinde (Zeytinburnu Mahallesi, 7 Cilt, 610 Sayfa)

- *Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı" tescil edilmiştir. Yüzölçümü: 11.720,00 m², Başlangıç Tarihi: 04.12.2003, Süre: 49 yıldır. Malik/Lehdar: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 04.12.2003 tarih ve 6650 yevmiye no.*

Beyanlar Hanesinde 7 Cilt, 610 Sayfa

- *03.09.2008 gün, 11096 yevmiye no'lu akit tablosunda görüldüğü gibi üst hakkı ile ilgili resmi senet değişikliği yapılmıştır. (03.09.2008 tarih, 11096 yevmiye)*

Rehinler Hanesinde (Zeytinburnu Mahallesi, 7 Cilt, 610 Sayfa);

- *C-İ: 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. Dereceden ipotek bulunmaktadır.*
- *Düşünceler: Bu ipotek Osmangazi Tapu Md. Altınova Mahallesi 3198 ada 67 parsel üzerindeki DMH, Kocasinan Tapu Md. Pervane Mahallesi 2420 ada 9 parsel üzerindeki DMH, Zeytinburnu Tapu Md. Zeytinburnu Mahallesi 774 ada 55 parsel üzerindeki DMH, Şehitkâmil Tapu Md. Yaprak Mahallesi 5020 ada 2 parsel üzerindeki DMH, Esenyurt Tapu Md. Yakuplu Mahallesi 404 ada 39 parsel, Yomra Tapu Md. Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi 209 ada 12 parsel üzerindeki DMH, Çınarlı Mahallesi 585 ada 2 parsel 1 no'lu bağımsız bölüm, Çınarlı Mahallesi, 585 ada 2 parsel 2 no'lu bağımsız bölüm ile müşterektir.*

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

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

C-İ: 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. Dereceden ipotek bulunmaktadır.

TAKBİS Belgesinde yukarıda belirtilen ipotegin 1. 2. ve 3. dereceden ipotek olduğu yazılıdır. İpotek belgesinde 1.dereceden ipotek olduğu görülmüş olup tapu müdürlüğü ile yapılan görüşmede bu durumun sistemsel hatadan kaynaklandığına dair bilgi alınmıştır.

Gayrimenkulün, gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Europe Bank N.V 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 ayni haklar tesis edilebilir.

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

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 01.12.2015 tarihinde yapılan incelemelere ve ekte yer alan imar plan paftasına göre taşınmazın imar durumu aşağıda verilmiştir:

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

* İnşaat emsali 2,50 (Turizm Tesisleri için),

*Hmax= 70 m.yi aşamaz.

*Avan projeye göre uygulama yapılıp, Büyükşehir Belediyesi tarafınca onaylanır" açıklaması yer almaktadır.

*Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden edinilen bilgiye göre, taşınmazın lejandına ilişkin plan notlarında 28.02.2012 tasdik tarihiyle şu şekilde değişiklik yapılmıştır:

"TK Alanlarında Yapılanma Koşulları İrtifa Zemin-Yapı, Yapı-Deprem ilişkisini inceleyen Afet İşleri Genel Müdürlüğünce onaylı ayrıntılı jeoteknik etüd raporları ile uygun görülmesi halinde Hmax=70m (Çatı-Baca Dahil) aşamaz."

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Onaylı mimari proje: 06.01.2005 tarihli onaylı mimari projesi bulunmaktadır.

Yapı ruhsatı: 06.01.2005 tarih ve 2004/6254 numaralı, 26.372 m² alan için "Otel" amaçlı verilen "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.

Yapı kullanma izin belgesi: 23.02.2007 tarih ve 2007/1544 numaralı, 26.372 m² alan için "Otel" amaçlı verilen "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 23.02.2007 tarihli ve 2007/1544 numaralı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

Son 3 yılda imar planında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm 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. (28.02.2012 tarihinde plan notlarında yapılan değişiklikle getirilen “Hmax=70 m. (çatı baca dahil) aşamaz.” kısıtlaması değerlendirme konusu taşınmazı etkilememektedir.) 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, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 Ada, 5 Parsel’de bulunmakta olup 11.720,00 m² yüzölçümlü, “Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası” niteliklidir.

Parsel üzerinde, NOVOTEL ve İBİS Otel olarak kullanılan, betonarme karkas yapı tarzında iki blok şeklinde inşa edilmiş yapılar bulunmaktadır. NOVOTEL olarak kullanılan blok; 2 bodrum+ zemin+ 12 kattan, İBİS Otel olarak kullanılan blok; 2 bodrum+ zemin+ 7 kat olarak inşa edilmiştir.

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 26.372,00 m² için alınmış olup, taşınmaz ruhsat eki onaylı mimari projesi ile uyumlu olarak inşa edildiğinden dolayı değerlendirilmesinde mevcut kapalı alan esas alınmıştır.

Toplam inşaat alanı 26.372 m²’dir. NOVOTEL’in inşaat alanı 16.649 m², İBİS Otel’in inşaat alanı ise, 9.723 m²’dir. Novotel bölümünde 208, İbis Otel bölümünde ise 228 adet oda bulunmaktadır.

Onaylı mimari projesine ve yerinde yapılan tespitlere göre NOVOTEL olarak kullanılan bloğun **bodrum katında**; kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, personel yemekhanesi, teknik ve tesisat hacimleri, hidrofor odası, personel yemekhanesi, bay/bayan wc’ler yer almaktadır. Bu alanlar NOVOTEL ve İBİS Otel’in ortak kullanım alanlarıdır.

NOVOTEL **zemin katta**; resepsiyon, lobi, restaurant-bar, fuaye alanı, toplantı salonları, mutfak, bay/bayan wc’ler, idari ofis, Tamaris Turizm A.Ş.’in kiracı olduğu 20 metrekarelik ofis yer almaktadır.

1. Normal katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası ve masaj salonları bulunmaktadır.

2. 3. 4. 5.6.7.8.9.10.11 ve 12 normal katlarda ise otel odaları yer almaktadır. NOVOTEL normal katlarda yer alan oda bölümleri çeşitli farklı özelliklere sahip olsalar da, genel anlamda 3 oda tipi mevcuttur. Otelin 208 odasının 6 tanesi süit oda, 25 tanesi executive oda ve 177 tanesi de standart odadır. NOVOTEL’in 2.normal katında 14 adet oda, 3. 4. 5. 6. katlarda 20 adet, 7.8.9.10.11.12. katlarda 19 adet oda bulunmaktadır.

İBİS Otel zemin katında; resepsiyon, lobi, restaurant-bar, bay/bayan wc’ler ve 11 adet oda bulunmaktadır. 1.2.3.4.5.6.7. katlarda 31’er adet oda yer almaktadır. İbis Otel’deki odalar standart tipte odalardır.

Oda türleri ve katlara göre dağılımı aşağıda tablolarda gösterilmiştir.

Novotel Mimari Proje Kat Alanları ve Fonksiyonları			
Katlar	Brüt İnşaat Alanı (m2)	Emsale Dâhil İnşaat Alanı (m2)	Kullanım Durumu
2. Bodrum Kat	1.468		Kapalı Otopark ve Depolar
1. Bodrum Kat	3.474	322	Kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, otomasyon, teknik md. odası, teknik depo, santral, personel girişi, personel kayıt/muhasebe, makine dairesi, sığınak, personel soyunma odaları ve WC'ler, depolar
Zemin kat	2.197	2.051	Lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center, lobby bar, Tamaris'in kiracı olduğu ofis
1. Normal Kat	1.018	927	Fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu
2. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (14 adet oda)
3. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
4. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
5. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
6. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (20 adet oda)
7. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
8. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
9. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
10. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
11. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
12. Normal Kat	772	691	Yatak Katı (19 adet oda)
Otel Bloğu Toplam Alan	16.649	10.901	

İbis Otel Mimari Proje Kat Alanları ve Fonksiyonları			
Kat	Brüt İnşaat Alanı (m2)	Emsale Dâhil İnşaat Alanı (m2)	Kullanım Durumu
2. Bodrum Kat	734		Kapalı otopark
1. Bodrum Kat	1.816		Kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri
Zemin Kat	1.245	1.162	Lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri (11 adet oda)
1.Normal Kat	858	781	Yatak Katı (31 adet oda)
2.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
3.Normal Kat	845	752	Yatak Katı (31 adet oda)
4.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
5.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
6.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
7.Normal kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
Otel Bloğu Toplam Alan	9.723	6.461	

Otel alanının emsale dahil inşaat alanı mevcut durumda toplamda 17.361,32 m² olup, imar durumuna göre 2.50 olan emsal hakkının 1,48'i kullanılmış durumdadır. Mevcut imar durumuna göre toplam emsale dahil inşaat hakkı 29.300 m² olan parsel üzerinde 11.938,68 m² daha emsale dahil inşaat hakkı bulunmaktadır.

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

Novotel ve İbis Otel'in Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
Toplam İnşaat Alanı	26.372,00 m ²
Yaş	7 yıl
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras çatı
Nizamı	Bitişik nizam
Kat Adedi	Novotel: 15 katlı (2 Bodrum+Zemin + 12 Normal Kat) İbis Otel: 10 katlı (2 Bodrum+Zemin + 7 Normal Kat)
Dış cephe	Kısmen granit kısmen cam kaplamadır.
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut (6 adet Novotel'de, 4 adet İbis Otel'de)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Kapalı)
Zemin	Halı döşemesi, seramik ve granit
Duvar	Saten boya, fayans, laminant ve duvar kağıdı
Doğrama	Dış doğramalar alüminyum, iç doğramalar
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Duvar tipi aplikler, avizeler, abajurlar, spot ışıklandırma ve floresan armatürler

Otel Hacimleri Detayları

Toplantı Salonları:

Toplamda 4 adet bölünebilir çok amaçlı toplantı salonu bulunmaktadır. Yüksek tavanlı ve akustik önlemler alınmış toplantı salonlarında, ortak sekreterlik hizmetleri sunulmaktadır. Toplantı salonlarından 166 m² yüzölçümlü fuaye alanına ortak çıkış mevcuttur. Salonlar teknik cihaz desteklidir. (Barkovizyon, ses düzeni ve normal ışıklandırma sistemi mevcut)

Odalar:

Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet engelli odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda



şeklinde dizayn edilmiştir. Her biri 772 m² büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m² kapalı alana sahiptir. **İbis Otel**'de ise zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 2 adet engelli odası, 115 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. 1. kat 858 m², diğer oda katlarının her biri 845 m² büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m² kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin kat, 3., 5., 7. katlar, Novotel'de ise 4., 5., 6. ve 12. katlar sigara içilebilen katlardır. Odalarda klima, minibar, internet bilgisayar bağlantısı, uydu televizyon kanalları, direkt telefon, mini buzdolabı, kettle, çay-kahve st-up, fön makinesi, yangın alarm sistemi, ses-anons sistemi, elektronik kapı kilitleme sistemi, özel kasa, 24 saat oda servisi ve kuru temizleme hizmeti mevcuttur. Novotel'de ayrıca oda müşterilerinin hizmetine fitness center, sauna, masaj salonları ile 1 adet açık yüzme havuzu bulunmaktadır.

Novotelin odalarının tamamı, tamamen veya kısmen deniz görmektedir. İbis Otelin ise 132 odası deniz manzaralıdır. Novotel'in 92 odası ise havuz manzaralıdır.

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 2 bodrum + zemin + 12 normal katlı olmak üzere toplam 15 katlıdır. İbis Otel ise 2 bodrum + zemin + 7 normal katlı olmak üzere toplam 10 katlı olarak inşa edilmiştir.

Kat Alanları (m ²)	Novotel	İbis Otel
2. Bodrum Kat	1.468	734
1. Bodrum Kat	3.474	1.816
Zemin Kat	2.197	1.245
1. Normal Kat	1.018	858
2. Normal Kat	772	845
3. Normal Kat	772	845
4. Normal Kat	772	845
5. Normal Kat	772	845
6. Normal Kat	772	845
7. Normal Kat	772	845
8. Normal Kat	772	
9. Normal Kat	772	
10. Normal Kat	772	
11. Normal Kat	772	
12. Normal Kat	772	
	16.649	9.723



- Otele giriş sahil yolundan yapılmaktadır.
- Oteller önemli ana arterlere 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 kapalı otopark bulunmaktadır.
- Parselin, bina oturumu dışında kalan alanları kısmen asfalt kaplı olup, kısmen yeşil alan bulunmaktadır. Otelin önünde bir havuz yer almaktadır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirilme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak, 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.

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.
- Otellerin ulaşım ve erişilebilirlik imkânları geniştir.
- Oteller yeterli kapasitede otoparka sahiptir.
- Oteller sahil yolunun yanı sıra E-5 Karayolu'na ve TEM Otoyolu'na yakındır.
- Bölgedeki önemli turizm yatırımları dikkat çekmektedir.
- Oteller Atatürk Havaalanı'na yakın konumdadır.
- Taşınmazlar panoramik deniz manzarasına sahiptir.

Zayıf Yönler

- Otellerin ön ve arka cephelerindeki yollar artan trafik ihtiyacına cevap verememekte ve zaman zaman trafik sıkışıklığı yaşanmaktadır.

Fırsatlar

- Bölgede turizm sektörü ön plana çıkan sektörlerden birisidir.
- Yakın civardaki önemli turizm yatırımları bölgenin bu fonksiyonunun artarak devam edeceğine işaret etmektedir.

Tehditler

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

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

Hâsılat 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

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

Bölgede satışı gerçekleşmiş veya halen satışta olan benzer nitelikli arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

No	Alan	Fiyat (TL)	Fiyat (USD)	Fiyat (euro)	Açıklama	Arsa Birim Fiyat (TL/m ²)	Arsa Birim Fiyat (USD/m ²)	Arsa Birim Fiyat (euro/m ²)
Emsal 1	500	9.812.250	3.500.000	3.175.691	Ticari, KAKS - (Kazlıçeşme Mah. Kenedy Cad yakını)	19.625	7.000	6.351
Emsal 2	207	2.900.000	1.034.421	938.572	Konut + Ticaret, KAKS 2 (Sümer Mah)	5.800	2.069	1.877
Emsal 3	1700	25.231.500	9.000.000	8.166.063	Konut + Ticaret, KAKS 2,5 (Nuripaşa Mah)	50.463	18.000	16.332
Emsal 4	221	2.250.000	802.568	728.202	İmar durumu muhtelif, KAKS- (Kazlıçeşme Mah, Taşınmaza çok yakın konumlu)	4.500	1.605	1.456
Emsal 5	1600	28.035.000	10.000.000	9.073.403	Konut+Ticaret, KAKS - (Kazlıçeşme Mah, Yedikule Göğüs Hast. Yanı)	56.070	20.000	18.147

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

- Taşınmaza benzer nitelikte ve büyüklükte emsal bir mülk bulunamamış, düzeltme tablosunda özel kişilere ait satışta olan mülklerden birim metrekare satış fiyatı öngörüsü yapılmaya çalışılmıştır. Fakat bölgede son dönemde süregelen yatırımlar (Zeyport projesi, Marmaray vb.) bölgede özellikle düşük metrekareye sahip arsalarda fiyatların aşırı yükselmesine sebep olmuştur.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde, yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların olduğu bölgede taşınmaz ile benzer yapılaşma koşullarına sahip arsaların satış fiyatları öngörülmüştür.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı	9.812.250 TL	2.900.000 TL	25.231.500 TL	2.250.000 TL	28.035.000 TL
Pazarlık Payı	20%	10%	20%	10%	15%
Pazarlık Payı Sonrası Değer	7.849.800 TL	2.610.000 TL	20.185.200 TL	2.025.000 TL	23.829.750 TL
Büyükölük(m2)	500	207	1.700	221	1.600
Birim M2 Satış Değeri	15.699,60	12.608,70	11.873,65	9.162,90	14.893,59
Konum Düzeltmesi	0%	5%	5%	0%	0%
Büyükölük Düzeltmesi	10%	10%	5%	10%	5%
İmar Durumu Düzeltmesi	10%	10%	0%	10%	10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	120%	125%	110%	120%	115%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (USD)	18.840	15.761	13.061	10.995	17.128
Ortalama	15.157 TL				

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, 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 **15.000 TL/m²** olarak takdir edilmiştir

- Değerleme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değerinin 15.000 TL/m² (4.905 €/m²) olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m2 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 m² değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	7.122 TL
Arsa Büyüklüğü	11.720,0 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	83.475.102 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	27.016.345 €

Birim Arsa Değeri	15.000 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	34,6
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	7.122 TL

*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak ilk olarak 2/3'ü 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	=(15.000 TL x 2/3 x 34,6 /49)

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 inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer otel maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz ve AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen değerlendirme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

KAPALI ALANLAR				BİRİM MALİYETLER (EURO)(*)			AMORTİSMAN LI MALİYET (€) (**)
	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM MALİYET	Amortisman Oranı (10%)
2. Bodrum Kat	1.468	734	2.202	500	500	1.101.000	990.900
1. Bodrum Kat	3.474	1.861	5.335	500	500	2.667.500	2.400.750
Zemin Kat	2.197	1.245	3.442	1.200	1.100	4.005.900	3.605.310
1. Normal Kat	1.018	858	1.876	1.200	1.100	2.165.400	1.948.860
2. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
3. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
4. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
5. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
6. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
7. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
8. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
9. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
10. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
11. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
12. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
TOP. İNŞ. MLY.							23.136.480
Harici Müteferrik İşler (***) (€)							650.000
TOPLAMYAPI DEĞERİ (€)							23.786.480
ARSA DEĞERİ (€)							27.016.345
TOPLAM DEĞER(€)							50.803.000

(*)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 2007'dir. Değerleme tarihinde taşınmazın yaşı ve fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

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



6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 208 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2016 yılında %73 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2021 yılına kadar her yıl artacağı ve %85 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %85 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 75 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı 2016 – 2021 yılları arasında %5 veya %2,5 oranında artmıştır. Bundan sonra oda fiyatının her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %74, diğer gelirlerin ise % 26 olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2016 yılında %49 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Novotel içerisinde yer alan Tamaris Turizm A.Ş. 'nin kiracısı olduğu ofis için 2016 yılı için yıllık 8.610 Euro kira elde edileceği ve bu kiranın doğrudan Akfen GYO A.Ş.'ye aktarılacağı kabul edilmiştir.
- Tamaris Turizm A.Ş.'nin kiracısı olduğu ofis alanına ait kira bedelinin yıllık bazda %2,5 artacağı kabul edilmiştir.

İBİS OTEL PROJEKSİYONU:

- Değerleme konusu otel 228 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2016 yılında %75 olarak gerçekleşeceği 2021 yılında %83 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %83 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 71 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının 2021 yılına kadar %2,5 ve %5 oranında, 2021 yılından sonra ise her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin geçmiş yıllardaki performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %86,5'i diğer gelirlerin ise % 13,5'i olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2016 yılında %58 oranında olacağı sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.

Genel Kabuller (NOVOTEL ve IBIS OTEL için)

- Her iki otel de emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2016 yılı için 66.479 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, yıllık brüt gelirin %1,5'u olarak kabul edilmiştir.
- Her yıl için ödenecek Üst Hakkı Bedeli, AKFEN GYO A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre kabul edilmiştir.
- Yıllık "Üst Hakkı" bedelinin, 2016 yılı için 134.225 Euro olup her yıl %3 artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- 49 yıl süre bitiminde üst hakkı son bulacak ve arsa üzerindeki tüm tesisler işler bir durumda Hazine'ye 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 yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı "İşletme Modeli Nakit Akışı" için % 9,5 olarak belirlenmiştir.



Novotel Nakit Akışı

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																					
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035
GELİRLER																					
ODA GELİRLERİ																					
Yıllık Ortalama Doluluk , %	73%	74%	77%	77%	81%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	75	77	81	83	87	91	96	98	101	103	106	108	111	114	117	120	123	126	129	132	
Toplam Oda Gelirleri	4.156.620	4.345.746	4.746.879	4.865.551	5.372.646	5.918.286	6.214.201	6.369.556	6.528.795	6.692.015	6.859.315	7.030.798	7.206.568	7.386.732	7.571.400	7.760.685	7.954.702	8.153.570	8.357.409	8.566.344	
DEPARTMAN GELİRLERİ																					
Toplam Departman Gelirleri	1.460.434	1.526.884	1.679.168	1.709.518	1.887.686	2.079.398	2.183.368	2.237.952	2.293.901	2.351.248	2.410.030	2.470.280	2.532.037	2.595.338	2.660.222	2.726.727	2.794.895	2.864.768	2.936.387	3.009.797	
TOPLAM GELİRLER	5.617.054	5.872.630	6.426.046	6.575.068	7.260.332	7.997.684	8.397.569	8.607.508	8.822.695	9.043.263	9.269.344	9.501.078	9.738.605	9.982.070	10.231.622	10.487.412	10.749.598	11.018.338	11.293.796	11.576.141	
GİDERLER																					
DEPARTMAN GİDERLERİ																					
Toplam Departman Giderleri	1.976.501	2.066.432	2.262.517	2.313.602	2.554.729	2.814.185	2.954.894	3.028.767	3.104.486	3.182.098	3.261.651	3.343.192	3.426.772	3.512.441	3.600.252	3.690.258	3.782.515	3.877.078	3.974.005	4.073.355	
Net Departman Gelirleri	3.640.553	3.806.198	4.163.529	4.261.466	4.705.603	5.183.499	5.442.674	5.578.741	5.718.210	5.861.165	6.007.694	6.157.886	6.311.833	6.469.629	6.631.370	6.797.154	6.967.083	7.141.260	7.319.792	7.502.786	
İŞLETME GİDERLERİ																					
Toplam İşletme Giderleri	870.643	910.258	996.037	1.019.136	1.125.351	1.239.641	1.301.623	1.334.164	1.367.518	1.401.706	1.436.748	1.472.667	1.509.484	1.547.221	1.585.901	1.625.549	1.666.188	1.707.842	1.750.538	1.794.302	
BRÜT İŞLETME KARI	2.769.910	2.895.941	3.167.492	3.242.331	3.580.251	3.943.858	4.141.051	4.244.577	4.350.692	4.459.459	4.570.945	4.685.219	4.802.350	4.922.408	5.045.469	5.171.605	5.300.895	5.433.418	5.569.253	5.708.485	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																
Tarih	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
GELİRLER																
ODA GELİRLERİ																
Yıllık Ortalama Doluluk , %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	135	139	142	146	149	153	157	161	165	169	173	178	182	187	191	196
Toplam Oda Gelirleri	8.780.503	9.000.016	9.225.016	9.455.641	9.692.032	9.934.333	10.182.691	10.437.259	10.698.190	10.965.645	11.239.786	11.520.781	11.808.800	12.104.020	12.406.621	11.657.054
DEPARTMAN GELİRLERİ																
Toplam Departman Gelirleri	3.085.042	3.162.168	3.241.222	3.322.252	3.405.309	3.490.441	3.577.702	3.667.145	3.758.824	3.852.794	3.949.114	4.047.842	4.149.038	4.252.764	4.359.083	4.095.722
TOPLAM GELİRLER	11.865.545	12.162.183	12.466.238	12.777.894	13.097.341	13.424.775	13.760.394	14.104.404	14.457.014	14.818.439	15.188.900	15.568.623	15.957.838	16.356.784	16.765.704	15.752.776
GİDERLER																
DEPARTMAN GİDERLERİ																
Toplam Departman Giderleri	4.175.188	4.279.568	4.386.557	4.496.221	4.608.627	4.723.843	4.841.939	4.962.987	5.087.062	5.214.238	5.344.594	5.478.209	5.615.164	5.755.543	5.899.432	5.543.008
Net Departman Gelirleri	7.690.356	7.882.615	8.079.680	8.281.672	8.488.714	8.700.932	8.918.455	9.141.417	9.369.952	9.604.201	9.844.306	10.090.414	10.342.674	10.601.241	10.866.272	10.209.768
İŞLETME GİDERLERİ																
Toplam İşletme Giderleri	1.839.159	1.885.138	1.932.267	1.980.574	2.030.088	2.080.840	2.132.861	2.186.183	2.240.837	2.296.858	2.354.280	2.413.137	2.473.465	2.535.302	2.598.684	2.441.680
BRÜT İŞLETME KARI	5.851.197	5.997.477	6.147.413	6.301.099	6.458.626	6.620.092	6.785.594	6.955.234	7.129.115	7.307.343	7.490.026	7.677.277	7.869.209	8.065.939	8.267.588	7.768.088



Ibis Otel Nakit Akışı

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																				
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	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
GELİRLER																				
ODA GELİRLERİ																				
Yıllık Ortalama Doluluk , %		75%	77%	77%	77%	80%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR		71	75	76	80	82	89	91	93	95	98	100	103	105	108	111	113	116	119	122
Toplam Oda Gelirleri	4.431.465	4.746.099	4.864.751	5.107.989	5.441.010	6.076.864	6.228.785	6.384.505	6.544.118	6.707.721	6.875.414	7.047.299	7.223.481	7.404.068	7.589.170	7.778.899	7.973.372	8.172.706	8.377.024	
DEPARTMAN GELİRLERİ																				
Toplam Departman Gelirleri	691.616	740.721	759.239	797.201	849.175	948.412	972.123	996.426	1.021.336	1.046.870	1.073.041	1.099.867	1.127.364	1.155.548	1.184.437	1.214.048	1.244.399	1.275.509	1.307.397	
TOPLAM GELİRLER	5.123.081	5.486.820	5.623.990	5.905.190	6.290.185	7.025.276	7.200.908	7.380.931	7.565.454	7.754.590	7.948.455	8.147.166	8.350.846	8.559.617	8.773.607	8.992.947	9.217.771	9.448.215	9.684.421	
GİDERLER																				
DEPARTMAN GİDERLERİ																				
Toplam Departman Giderleri	1.453.546	1.556.748	1.595.667	1.675.450	1.784.683	1.993.246	2.043.078	2.094.155	2.146.508	2.200.171	2.255.175	2.311.555	2.369.344	2.428.577	2.489.292	2.551.524	2.615.312	2.680.695	2.747.712	
Net Departman Gelirleri	3.669.535	3.930.072	4.028.324	4.229.740	4.505.502	5.032.030	5.157.830	5.286.776	5.418.946	5.554.419	5.693.280	5.835.612	5.981.502	6.131.039	6.284.315	6.441.423	6.602.459	6.767.520	6.936.708	
İŞLETME GİDERLERİ																				
Toplam İşletme Giderleri	691.616	740.721	759.239	797.201	849.175	948.412	972.123	996.426	1.021.336	1.046.870	1.073.041	1.099.867	1.127.364	1.155.548	1.184.437	1.214.048	1.244.399	1.275.509	1.307.397	
BRÜT İŞLETME KARI	2.977.919	3.189.351	3.269.085	3.432.539	3.656.327	4.083.617	4.185.708	4.290.350	4.397.609	4.507.549	4.620.238	4.735.744	4.854.138	4.975.491	5.099.878	5.227.375	5.358.060	5.492.011	5.629.312	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																
Tarih	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
GELİRLER																
ODA GELİRLERİ																
Yıllık Ortalama Doluluk , %	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	125	128	131	135	138	141	145	149	152	156	160	164	168	172	177	181
Toplam Oda Gelirleri	8.586.449	8.801.111	9.021.138	9.246.667	9.477.834	9.714.779	9.957.649	10.206.590	10.461.755	10.723.299	10.991.381	11.266.166	11.547.820	11.836.515	12.132.428	11.399.427
DEPARTMAN GELİRLERİ																
Toplam Departman Gelirleri	1.340.082	1.373.584	1.407.923	1.443.121	1.479.199	1.516.179	1.554.084	1.592.936	1.632.759	1.673.578	1.715.418	1.758.303	1.802.261	1.847.317	1.893.500	1.779.101
TOPLAM GELİRLER	9.926.531	10.174.694	10.429.062	10.689.788	10.957.033	11.230.959	11.511.733	11.799.526	12.094.514	12.396.877	12.706.799	13.024.469	13.350.081	13.683.833	14.025.929	13.178.529
GİDERLER																
DEPARTMAN GİDERLERİ																
Toplam Departman Giderleri	2.816.405	2.886.815	2.958.986	3.032.960	3.108.784	3.186.504	3.266.166	3.347.821	3.431.516	3.517.304	3.605.237	3.695.367	3.787.752	3.882.445	3.979.507	3.739.078
Net Departman Gelirleri	7.110.126	7.287.879	7.470.076	7.656.828	7.848.249	8.044.455	8.245.566	8.451.706	8.662.998	8.879.573	9.101.563	9.329.102	9.562.329	9.801.387	10.046.422	9.439.451
İŞLETME GİDERLERİ																
Toplam İşletme Giderleri	1.340.082	1.373.584	1.407.923	1.443.121	1.479.199	1.516.179	1.554.084	1.592.936	1.632.759	1.673.578	1.715.418	1.758.303	1.802.261	1.847.317	1.893.500	1.779.101
BRÜT İŞLETME KARI	5.770.044	5.914.296	6.062.153	6.213.707	6.369.049	6.528.276	6.691.483	6.858.770	7.030.239	7.205.995	7.386.145	7.570.798	7.760.068	7.954.070	8.152.922	7.660.349



Novotel ve Ibis Otel Net Nakit Akışı

	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Yıllar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Tarihler	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035
NOVOTEL TOPLAM GELİR		5.617.054	5.872.630	6.426.046	6.575.068	7.260.332	7.997.684	8.397.569	8.607.508	8.822.695	9.043.263	9.269.344	9.501.078	9.738.605	9.982.070	10.231.622	10.487.412	10.749.598	11.018.338	11.293.796	11.576.141
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	0	5.123.081	5.486.820	5.623.990	5.905.190	6.290.185	6.853.928	7.025.276	7.200.908	7.380.931	7.565.454	7.754.590	7.948.455	8.147.166	8.350.846	8.559.617	8.773.607	8.992.947	9.217.771	9.448.215	9.684.421
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	0	2.769.910	2.895.941	3.167.492	3.242.331	3.580.251	3.943.858	4.141.051	4.244.577	4.350.692	4.459.459	4.570.945	4.685.219	4.802.350	4.922.408	5.045.469	5.171.605	5.300.895	5.433.418	5.569.253	5.708.485
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	0	2.977.919	3.189.351	3.269.085	3.432.539	3.656.327	3.984.017	4.083.617	4.185.708	4.290.350	4.397.609	4.507.549	4.620.238	4.735.744	4.854.138	4.975.491	5.099.878	5.227.375	5.358.060	5.492.011	5.629.312
Akfen 3. Kişi Kira Geliri		8.610	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.235	10.490	10.753	11.022	11.297	11.579	11.869	12.166	12.470	12.782	13.101	13.429	13.764
SABİT GİDERLER		684.040	715.937	751.162	774.795	827.358	890.440	920.815	942.975	965.713	989.044	1.012.984	1.037.549	1.062.755	1.088.619	1.115.158	1.142.390	1.170.334	1.199.007	1.228.430	1.258.622
Emlak Vergisi																					
Sigorta		66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi		375.905	397.581	421.751	436.809	474.268	519.806	539.800	553.295	567.127	581.305	595.838	610.734	626.002	641.652	657.693	674.136	690.989	708.264	725.970	744.120
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)		134.255	138.283	142.431	146.704	151.105	155.639	160.308	165.117	170.071	175.173	180.428	185.841	191.416	197.158	203.073	209.165	215.440	221.903	228.561	235.417
Otel Gelirinden Üst Hakkın İçin Ayrılan Pay		107.401	113.594	120.500	124.803	135.505	148.516	154.228	158.084	162.036	166.087	170.239	174.495	178.858	183.329	187.912	192.610	197.425	202.361	207.420	212.606
OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ		5.072.398	5.378.180	5.694.461	5.909.347	6.418.725	7.047.176	7.313.839	7.497.545	7.685.820	7.878.777	8.076.533	8.279.206	8.486.919	8.699.797	8.917.968	9.141.563	9.370.719	9.605.571	9.846.263	10.092.939

Yıllar	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Tarihler	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
NOVOTEL TOPLAM GELİR	11.865.545	12.162.183	12.466.238	12.777.894	13.097.341	13.424.775	13.760.394	14.104.404	14.457.014	14.818.439	15.188.900	15.568.623	15.957.838	16.356.784	16.765.704	15.752.776
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	9.926.531	10.174.694	10.429.062	10.689.788	10.957.033	11.230.959	11.511.733	11.799.526	12.094.514	12.396.877	12.706.799	13.024.469	13.350.081	13.683.833	14.025.929	13.178.529
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	5.851.197	5.997.477	6.147.413	6.301.099	6.458.626	6.620.092	6.785.594	6.955.234	7.129.115	7.307.343	7.490.026	7.677.277	7.869.209	8.065.939	8.267.588	7.768.088
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	5.770.044	5.914.296	6.062.153	6.213.707	6.369.049	6.528.276	6.691.483	6.858.770	7.030.239	7.205.995	7.386.145	7.570.798	7.760.068	7.954.070	8.152.922	7.660.349
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	14.108	14.461	14.823	15.193	15.573	15.962	16.362	16.771	17.190	17.620	18.060	18.512	18.974	19.449	19.935	18.731
SABİT GİDERLER	1.289.602	1.321.393	1.354.014	1.387.489	1.421.839	1.457.088	1.493.258	1.530.376	1.568.464	1.607.550	1.647.658	1.688.817	1.731.054	1.774.397	1.818.875	1.746.163
Emlak Vergisi																
Sigorta	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	762.723	781.791	801.335	821.369	841.903	862.951	884.524	906.638	929.303	952.536	976.349	1.000.758	1.025.777	1.051.422	1.077.707	1.012.596
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)	242.480	249.754	257.247	264.964	272.913	281.101	289.534	298.220	307.166	316.381	325.873	335.649	345.718	356.090	366.773	377.776
Otel Gelirinden Üst Hakkın İçin Ayrılan Pay	217.921	223.369	228.953	234.677	240.544	246.557	252.721	259.039	265.515	272.153	278.957	285.931	293.079	300.406	307.916	289.313
OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ	10.345.747	10.604.840	10.870.375	11.142.510	11.421.410	11.707.242	12.000.180	12.300.399	12.608.080	12.923.408	13.246.573	13.577.770	13.917.198	14.265.061	14.621.569	13.701.004

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Riks Primi	4,20%	4,70%	5,20%
İndirgeme Oranı	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	86.244.904	81.599.852	77.356.693
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	86.240.000	81.600.000	77.360.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	266.464.000	252.128.000	239.027.000

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 sözleşme şartlarına bağlı olarak 2016 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4’ü oranında ACCOR’a ödenecek işletmeci payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

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

- Değerleme çalışması yapılan otelin “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada “Üst Hakkı” süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Yıllık “Üst Hakkı” bedelinin, 2016 yılı için 134.225 Euro olup her yıl %3 artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi 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 de emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.’den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 68.753 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Novotel içerisinde yer alan Tamaris Turizm A.Ş. ‘nin kiracısı olduğu ofis için 2016 yılı için yıllık 8.610 Euro kira elde edileceği ve bu kiranın doğrudan Akfen GYO A.Ş.’ye aktarılacağı kabul edilmiştir.



- Tamaris Turizm A.Ş.'nin kiracısı olduğu ofis alanına ait kira bedelinin yıllık bazda %2,5 artacağı 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. İndirgeme oranı %8 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda 1 EURO 02.11.2015 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 3,0898 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Novotel ve Ibis Otel Kira Gelirleri

Yıllar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Tarihler	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																						
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	1.235.752	1.291.979	1.413.730	1.446.515	1.597.273	1.759.491	1.847.465	1.893.652	1.940.993	1.989.518	2.039.256	2.090.237	2.142.493	2.196.055	2.250.957	2.307.231	2.364.912	2.424.034	2.484.635	2.546.751		
İşletmecii Payı	224.682	234.905	257.042	263.003	290.413	319.907	335.903	344.300	352.908	361.731	370.774	380.043	389.544	399.283	409.265	419.496	429.984	440.734	451.752	463.046		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	124.682	234.905	257.042	263.003	290.413	319.907	335.903	344.300	352.908	361.731	370.774	380.043	389.544	399.283	409.265	419.496	429.984	440.734	451.752	463.046		
Toplam Novotel AGOP	1.682.395	1.758.944	1.923.721	1.969.336	2.174.583	2.395.431	2.515.203	2.578.083	2.642.535	2.708.599	2.776.313	2.845.721	2.916.864	2.989.786	3.064.531	3.141.144	3.219.672	3.300.164	3.382.668	3.467.235		
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	1.682.395	1.758.944	1.923.721	1.969.336	2.174.583	2.395.431	2.515.203	2.578.083	2.642.535	2.708.599	2.776.313	2.845.721	2.916.864	2.989.786	3.064.531	3.141.144	3.219.672	3.300.164	3.382.668	3.467.235		
IBIS OTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	1.280.770	1.371.705	1.405.998	1.476.297	1.572.546	1.713.482	1.756.319	1.800.227	1.845.233	1.891.363	1.938.648	1.987.114	2.036.792	2.087.711	2.139.904	2.193.402	2.248.237	2.304.443	2.362.054	2.421.105		
İşletmecii Payı	204.923	219.473	224.960	236.208	251.607	274.157	281.011	288.036	295.237	302.618	310.184	317.938	325.887	334.034	342.385	350.944	359.718	368.711	377.929	387.377		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	204.923	219.473	224.960	236.208	251.607	274.157	281.011	288.036	295.237	302.618	310.184	317.938	325.887	334.034	342.385	350.944	359.718	368.711	377.929	387.377		
Toplam Novotel AGOP	1.861.852	1.994.044	2.043.895	2.146.090	2.286.007	2.490.884	2.553.157	2.616.985	2.682.410	2.749.470	2.818.207	2.888.662	2.960.879	3.034.901	3.110.773	3.188.543	3.268.256	3.349.963	3.433.712	3.519.555		
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	1.861.852	1.994.044	2.043.895	2.146.090	2.286.007	2.490.884	2.553.157	2.616.985	2.682.410	2.749.470	2.818.207	2.888.662	2.960.879	3.034.901	3.110.773	3.188.543	3.268.256	3.349.963	3.433.712	3.519.555		
KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ	3.544.248	3.752.988	3.967.616	4.115.426	4.460.589	4.886.316	5.068.360	5.195.069	5.324.945	5.458.069	5.594.521	5.734.384	5.877.743	6.024.687	6.175.304	6.329.687	6.487.929	6.650.127	6.816.380	6.986.790		
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Sigorta	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	21.480	22.719	24.100	24.961	27.101	29.703	30.846	31.617	32.407	33.217	34.048	34.899	35.772	36.666	37.582	38.522	39.485	40.472	41.484	42.521		
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	134.255	138.283	142.431	146.704	151.105	155.639	160.308	165.117	170.071	175.173	180.428	185.841	191.416	197.158	203.073	209.165	215.440	221.900	228.561	235.417		
Otel Gelirinden Üst Hakkına İçin Ayrılan Pay	107.401	113.594	120.500	124.803	135.505	148.516	154.228	158.084	162.036	166.087	170.239	174.495	178.858	183.329	187.912	192.610	197.425	202.361	207.420	212.606		
Otel Kira Gelirinden Üst Hakkında Ayrılan Pay	35.442	37.530	39.576	41.154	44.606	48.863	50.684	51.951	53.249	54.581	55.945	57.344	58.777	60.247	61.753	63.297	64.879	66.501	68.164	69.868		
AKFEN KİRA GELİRİ	3.179.190	3.374.383	3.574.429	3.711.325	4.035.793	4.437.316	4.605.815	4.721.821	4.840.703	4.962.532	5.087.381	5.215.326	5.346.442	5.480.808	5.618.504	5.759.613	5.904.220	6.052.410	6.204.273	6.359.898		
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	8.610	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.235	10.490	10.753	11.022	11.297	11.579	11.869	12.166	12.470	12.782	13.101	13.429	13.764		
AKFEN TOPLAM KİRA GELİRİ	3.187.800	3.383.209	3.583.475	3.720.597	4.045.297	4.446.857	4.615.800	4.732.055	4.851.193	4.973.285	5.098.403	5.226.623	5.358.021	5.492.677	5.630.670	5.772.083	5.917.001	6.065.511	6.217.701	6.373.663		

Yıllar	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Tarihler	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	2.610.420	2.675.680	2.742.572	2.811.137	2.881.415	2.953.450	3.027.287	3.102.969	3.180.543	3.260.057	3.341.558	3.425.097	3.510.724	3.598.493	3.688.455	3.465.611
İşletmecii Payı	474.622	486.487	498.650	511.116	523.894	536.991	550.416	564.176	578.281	592.738	607.556	622.745	638.314	654.271	670.628	630.111
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	474.622	486.487	498.650	511.116	523.894	536.991	550.416	564.176	578.281	592.738	607.556	622.745	638.314	654.271	670.628	630.111
Toplam Novotel AGOP	3.553.916	3.642.764	3.733.833	3.827.179	3.922.858	4.020.930	4.121.453	4.224.489	4.330.102	4.438.354	4.549.313	4.663.046	4.779.622	4.899.112	5.021.590	4.718.203
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	3.553.916	3.642.764	3.733.833	3.827.179	3.922.858	4.020.930	4.121.453	4.224.489	4.330.102	4.438.354	4.549.313	4.663.046	4.779.622	4.899.112	5.021.590	4.718.203
IBIS OTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	2.481.633	2.543.674	2.607.265	2.672.447	2.739.258	2.807.740	2.877.933	2.949.882	3.023.629	3.099.219	3.176.700	3.256.117	3.337.520	3.420.958	3.506.482	3.294.632
İşletmecii Payı	397.061	406.988	417.162	427.592	438.281	449.238	460.469	471.981	483.781	495.875	508.272	520.979	534.003	547.353	561.037	527.141
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	397.061	406.988	417.162	427.592	438.281	449.238	460.469	471.981	483.781	495.875	508.272	520.979	534.003	547.353	561.037	527.141
Toplam Novotel AGOP	3.607.543	3.697.732	3.790.175	3.884.930	3.982.053	4.081.604	4.183.644	4.288.235	4.395.441	4.505.327	4.617.961	4.733.410	4.851.745	4.973.038	5.097.364	4.789.399
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	3.607.543	3.697.732	3.790.175	3.884.930	3.982.053	4.081.604	4.183.644	4.288.235	4.395.441	4.505.327	4.617.961	4.733.410	4.851.745	4.973.038	5.097.364	4.789.399
KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ	7.161.459	7.340.496	7.524.098	7.712.108	7.904.911	8.102.534	8.305.077	8.512.725	8.725.543	8.943.681	9.167.272	9.396.465	9.631.367	9.872.151	10.118.955	9.507.601
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479	66.479
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	43.584	44.674	45.791	46.935	48.109	49.311	50.544	51.808	53.103	54.431	55.791	57.186	58.616	60.081	61.583	57.863
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	242.480	249.754	257.247	264.964	272.913	281.101	289.534	298.220	307.166	316.381	325.873	335.649	345.718	356.090	366.773	377.776
Otel Gelirinden Üst Hakkına İçin Ayrılan Pay	217.921	223.369	228.953	234.677	240.544	246.557	252.721	259.039	265.515	272.153	278.957	285.931	293.079	300.406	307.916	280.313
Otel Kira Gelirinden Üst Hakkında Ayrılan Pay	71.615	73.405	75.240	77.121	79.049	81.025	83.051	85.127	87.255	89.437	91.673	93.965	96.314	98.722	101.190	95.076
AKFEN KİRA GELİRİ	6.519.381	6.682.815	6.850.299	7.021.932	7.197.817	7.378.060	7.562.768	7.752.052	7.946.024	8.144.801	8.348.501	8.557.246	8.771.161	8.990.373	9.215.014	8.621.095
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	14.108	14.461	14.823	15.193	15.573	15.962	16.362	16.771	17.190	17.620	18.060	18.512	18.974	19.449	19.9	

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yıl ki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **3.947.000.- EURO (12.195.000- Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %9,5 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	4.130.099
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	3.947.000	
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	12.195.000	

6.4.6 zerinde 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

Konu taşınmazlarda müşterek ve bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

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 **50.803.000 Euro (156.971.000 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 **81.600.000 Euro (252.128.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **65.060.000 Euro (201.022.000.- TL)**'dir. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **73.328.000 Euro (226.575.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2015 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin'e göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yaklaşık yıllık kira değeri **3.947.000 EURO (12. 195.000.-TL)** 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) tarafından işletilmesi



kiralanarak işletilmesi durumuna göre elde edilecek geliri hesaplanmıştır. Her iki modelde piyasada uygulanan yöntemler olup bu değerlerin ortalaması alınarak nihai değer tespit edilmiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.

Değerleme konusu taşınmaz için tarafımızca 02.01.2015 tarihinde 2014-020-GYO-013 Nolu rapor hazırlanmış olup, rapor 02.12.2015 tarihinde 2014-020-GYO-REV-013 ve 08.12.2015 tarihinde 2014-020-GYO-REV2-013 rapor numarası 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

774 Ada 55 Parsele bağlı hak ve faydaların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkule dayalı hak (üst hakkı) olarak portföye alınmasında 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

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

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	73.328.000	226.575.000
KDV Dâhil	86.527.000	267.359.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	3.947.000	12.195.000
KDV Dâhil	4.657.000	14.390.000

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

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

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

Dilek YILMAZ AYDIN
SPK Lisans No:400566
Lisanslı Değerleme Uzmanı

Taner DÜNER
SPK Lisans No:401431
Lisanslı Değerleme Uzmanı

Neşecan ÇEKİCİ
SPK Lisans No:400177
Sorumlu Değerleme Uzmanı





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Üst Hakkı Sözleşmesi
5. İpotek Yazısı
6. Yapı Ruhsatları
7. Yapı Kullanım İzin Belgesi
8. Sigorta Poliçeleri
9. Accor Grubu ile Yapılan Kira Sözleşmesi
10. Turizm Yatırım Belgesi
11. Turizm İşletme Belgesi
12. Fotoğraflar
13. Özgeçmişler
14. SPK Lisans Örnekleri