

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ESKİŞEHİR İLİ TEPEBAŞI İLÇESİ

442 ADA 37 PARSEL

ESKİŞEHİR İBİS OTEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-020-GYO-008

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

İ. 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-008
Değerleme Tarihi	: 01.10.2015 - 31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnudiye Mahallesi 442 Ada, 37 Parsel no'lu, 6.806,75 m ² yüzölçümlü, "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	: Konu Gayrimenkulün Kiralama Hakkının Güncel Pazar Değeri ve Yıllık Güncel Kira Değerinin Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 6.806,75 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: İbis Otel: 5.478 m ² Fitness Center (Restoran): 941 m ² Restoran : 250 m ² Toplam: 6.669 m ² (Proje ve Mevcut Duruma Göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: Belediye Hizmet Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (TL)
KDV Hariç	4.410.000	13.626.000
KDV Dâhil	5.204.000	16.079.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	429.000	1.326.000
KDV Dâhil	506.000	1.565.000

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Önder ÖZCAN
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.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Tarihi	8
1.3	Dayanak Sözleşmesi	8
1.4	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	19
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	22
4.5.1	Eskişehir İli	22
4.5.2	Tepebaşı İlçesi	24
4.6	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	25
4.6.1	Eskişehir Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	25
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	28
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	28

5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	30
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	31
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	31
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	32
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	33
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	34
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	34
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
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	36
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	36
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	36
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	42
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	44
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	44
6.2	Swot Analizi	44
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	44
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	45
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	45
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım Ve Satış bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	45
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	47



6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	48
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	52
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	55
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	56
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	56
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	56
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	57
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	57
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	58
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	58
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	58
8	SONUÇ	59
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	59
8.2	Nihai Değer Takdiri	59
9	EKLER	60



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-020-GYO-008

Raporun Türü : Bu rapor Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnudiye Mahallesi, 442 ada, 37 no'lu parselde kayıtlı, 6.806,75 m² yüzölçümüne sahip, "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" vasıflı taşınmazın kiralınması sonucu ortaya çıkacak olan gelirin, güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Serkan TANRIÖVER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.2 Değerleme Tarihi

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

1.3 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.

1.4 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma Eskişehir ili, Tepebaşı ilçesi, Hoşnudiye Mahallesi, 442 ada, 37 no'lu parselde kayıtlı, 6.806,75 m² yüzölçümüne sahip, "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" vasıflı, tam hisse ile "Eskişehir Büyükşehir Belediyesi" mülkiyetindeki taşınmazın imzalanan 22 yıllık sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelirlerinin 31.12.2015 tarihi itibarıyla indirgenmesi sonucu hesaplanacak net bugünkü değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmasında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik 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 Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 kişidir. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302 kişi) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602 kişi) 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.

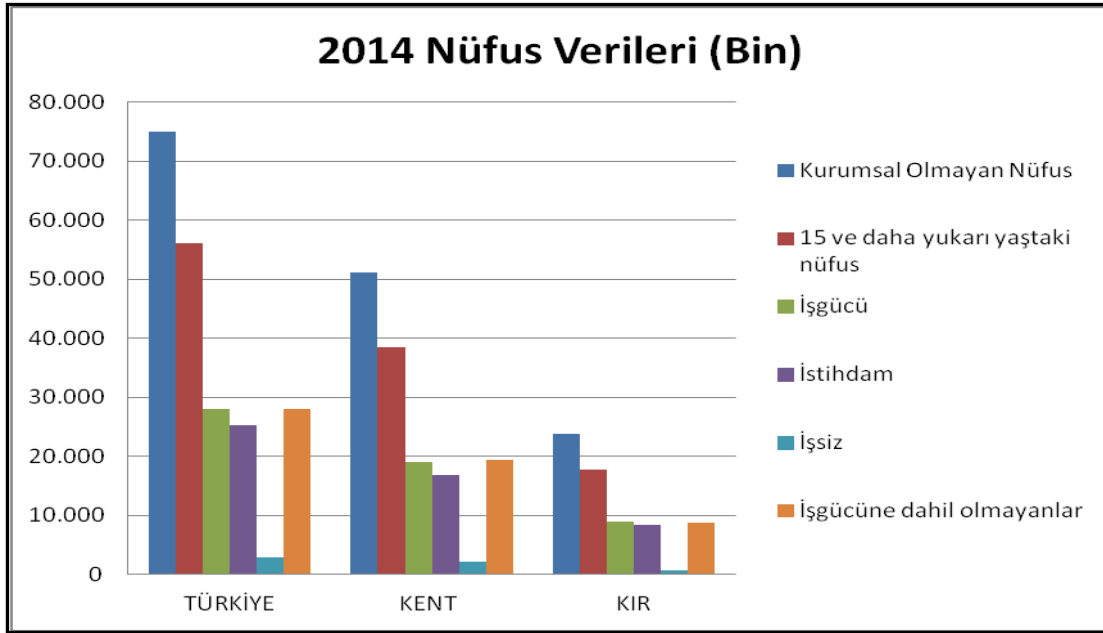
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

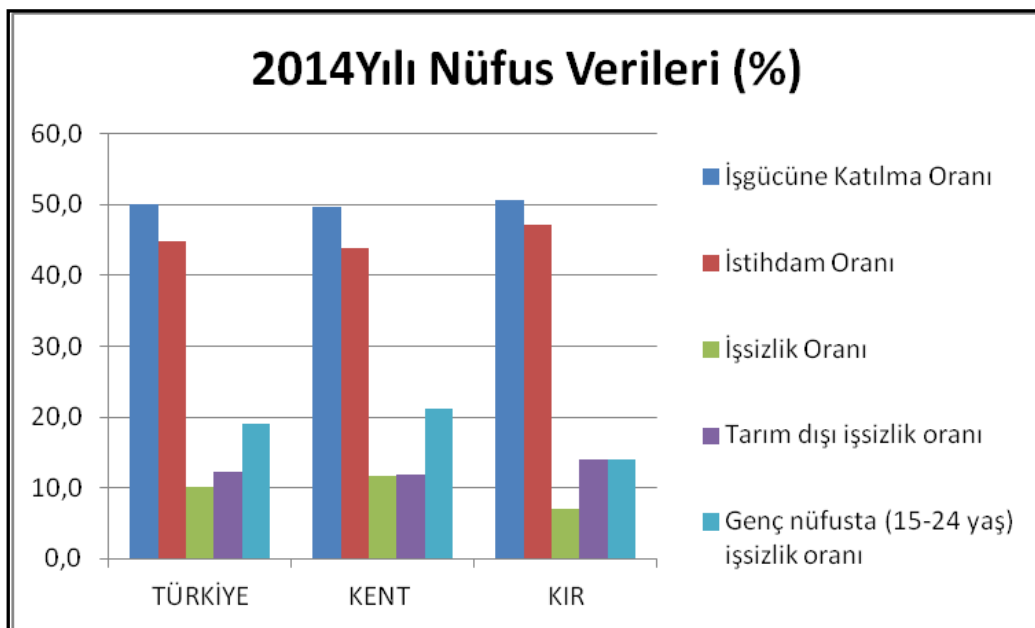
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	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: TUIK)

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



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde,

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

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

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilite (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz

puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelere 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.

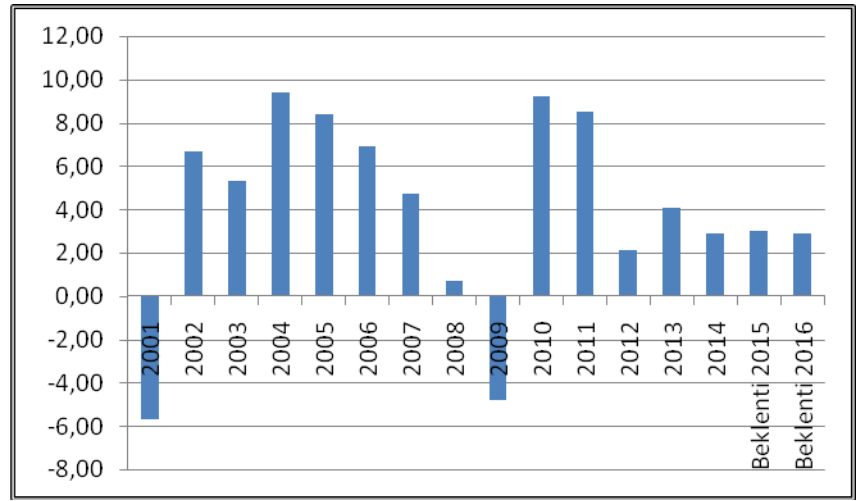
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce 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 düşüşlere 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 ithalatçılara 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 düşüşlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldirmiştir. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. **Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır.** Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

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

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)



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

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



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

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

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

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

Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

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

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

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



tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

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

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-mlak 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,

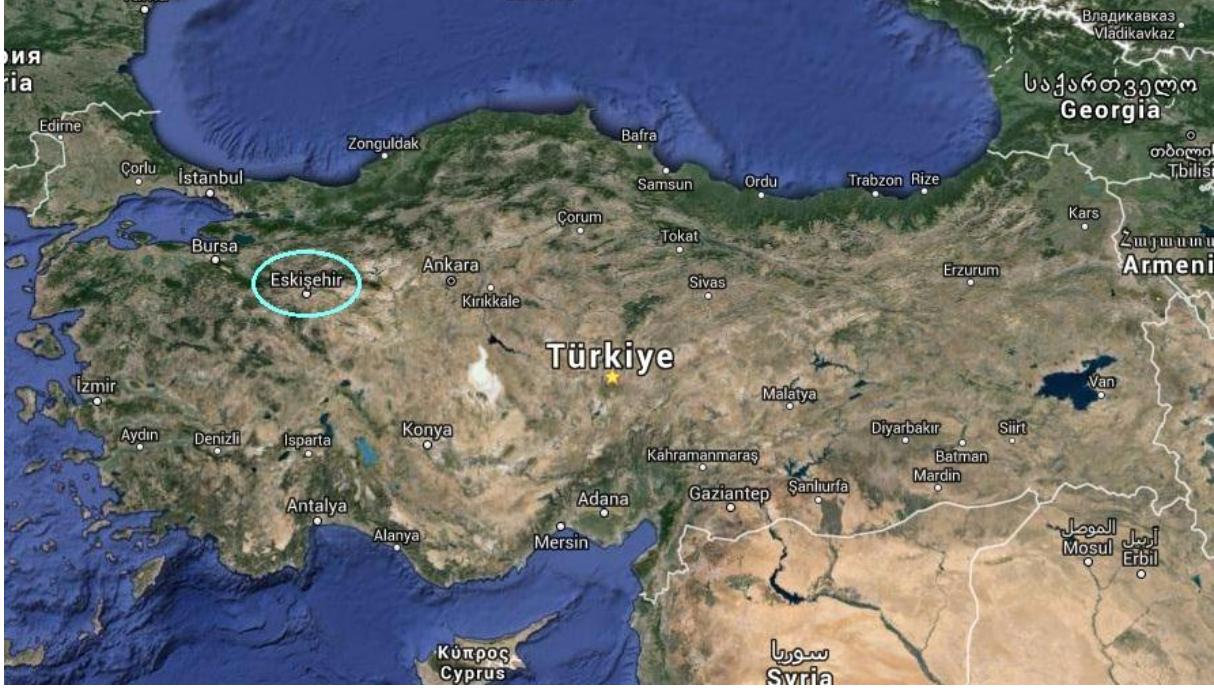
Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı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

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

4.5 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.5.1 Eskişehir İli

İç Anadolu Bölgesi'nin kuzeybatısında yer alan Eskişehir kuzeyinde Ankara, Düzce, Bilecik; doğusunda Ankara; güneyinde Afyon, Konya; batısında ise Bilecik ve Kütahya illeri ile sınırlıdır.



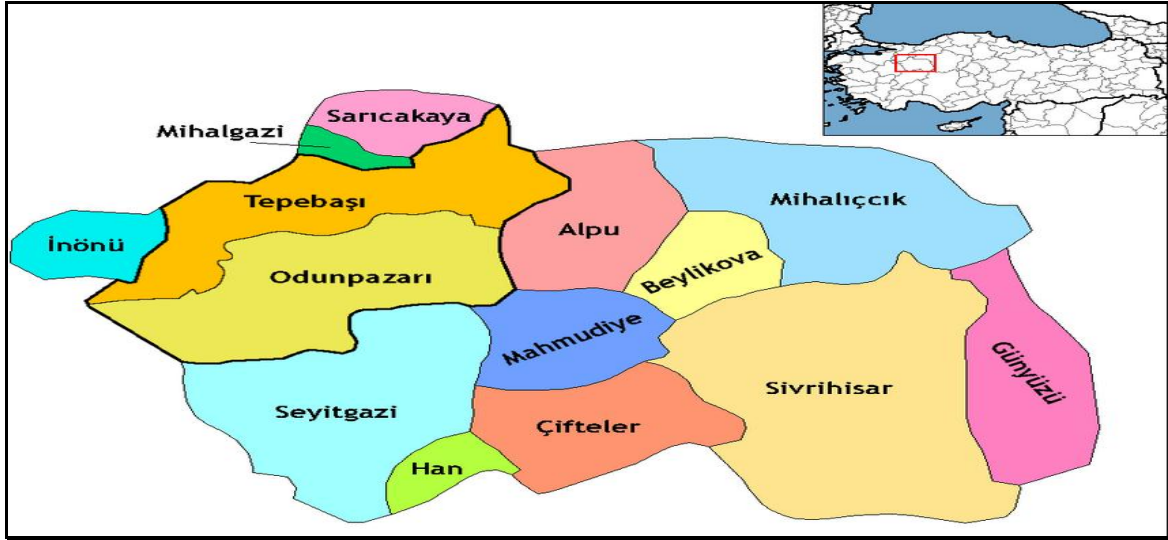
İl merkezi yaklaşık olarak 13,653 km²'dir. Sahip olduğu bu alan ile Türkiye topraklarının %1.8' ini kaplayan il merkezinin deniz seviyesine olan yüksekliği ise 792m'dir. Yaklaşık olarak %22'sini dağların oluşturduğu Eskişehir ilinin sahip olduğu yer şekilleri içerisinde ovaların payı ise %26 civarındadır. Eskişehir il sınırları içerisinde Sakarya Nehri ve Porsuk Çayı geçmektedir.

2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi verilerine göre ilin toplam nüfusu 812.320 kişidir.

YILLAR İTİBARI İLE ESKİŞEHİR İLİ TOPLAM NÜFUSU							
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
724 849	741 739	755 427	764 584	781 247	789 750	799 724	812.320

Birleşmiş Milletler raporuna göre yaşanabilirlik açısından Türkiye'deki kaliteli yaşanabilecek ikinci şehri olan ilin yıllık nüfus artış hızı binde 13.61'dir. Şehir nüfus artış hızı binde 21.41, köy nüfus artış hızı binde -9.52'dir. Nüfus sayımı bilgilerine bakılınca, köylerden kent merkezine göç oranının arttığı ortaya çıkmaktadır. Nüfus yoğunluğu il genelinde 65, il merkezinde 495'tir.

Eskişehir ilinin; Alpu, Beylikova, Çifteler, Günyüzü, Han, İnönü, Mahmudiye, Mihalgazi, Mihaliççık, Odunpazarı, Sarıcakaya, Seyitgazi, Sivrihisar, Tepebaşı olmak üzere 14 ilçesi bulunmaktadır.



İl, Türkiye'deki demiryollarının önemli kavşak noktalarından biridir. Hızlı trenin tamamlanmasıyla Eskişehir-Ankara arası 1 saat 15 dakika; Eskişehir-İstanbul arası 1 saat 30 dakika olmuştur. Eskişehir Anadolu Havaalanı'nda THY ile İstanbul-Eskişehir uçuşları 21 Haziran 2007 tarihinde başlamıştır. Eskişehir'in ana karayolu bağlantısı İstanbul-Eskişehir-Ankara devlet yoludur. Adapazarı'ndan ayrılan bu yol güneye inerek Bilecik'ten geçip ve Bozüyük'ten doğuya yönelerek Eskişehir il sınırı içine girmektedir. Tüm ili kuzeybatı-güneydoğu yönünde geçen bu yol il ulaşımının omurgasıdır. İl'in diğer karayolu bağlantıları bu yoldan ayrılmaktadır. Eskişehir'de ulaşımı olmayan köy bulunmamaktadır.

Kent içi toplu ulaşım Büyükşehir Belediyesi'nin yetki ve sorumluluğundadır. Toplu ulaşım hizmetlerinin hat ve güzergâhları ile birbirini tamamlaması için otobüs ile tramvayda ulaşım hizmet bütünlüğü sağlanmıştır. Eskişehir Tramvay Hattı iki hattan oluşan ve şehrin iki üniversitesini birbirine bağlayan toplam 26 duraktan oluşan ulaşım ağıdır. Toplam hat uzunluğu 15 km'dir ve şehir içi ulaşımında önemli bir yeri bulunmaktadır. Şehirde ayrıca Porsuk nehri üzerinde gezen gezi amaçlı botlar da bulunmaktadır.

Coğrafi konumunun yarattığı avantaj; demiryolu ve karayollarının kavşağında olması, tarımda ve sanayideki gelişmeler ile yer altı kaynaklarının zenginliği, Eskişehir'i ekonomik bakımdan önemli bir merkez haline getirmiştir. İl ekonomisinde sektörlerin payına baktığımızda; %61 ile Hizmetler Sektörü ilk sırada yer alırken, bunu %28 ile Sanayi Sektörü ve %11 ile Tarım Sektörü izlemektedir. Eskişehir Organize Sanayi Bölgesi, Küçük Sanayi Bölgesi ve il bütününde büyük devlet işletmelerinin yanı sıra yüksek katma değer yaratan çok sayıda özel kuruluş bulunmaktadır. Başlıca sanayi dalları gıda, tekstil, lokomotif, makine imalat, tuğla, kiremit ve çimentodur. Küçük sanayi sitesinde, ağaç işleri, madeni eşya, dökümcüler ve çeşitli imalat ve iş tezgahları vardır.

Eskişehir ilinin kuzeybatısında yer alan Tepebaşı ilçesi 976.350 da yüzölçümüne sahiptir. Tepebaşı, Bozdağ ve Sündiken Dağları ile Kütahya Yükseltisi arasında kalan Porsuk ovasının ortasından geçen ve Sakarya Nehri'nin en önemli kollarından biri olan Porsuk Çayı'nın iki yakasına kurulmuştur. 2014 yılı adrese dayalı nüfus sayımına göre toplam nüfusu 323.631 kişidir. Nüfusun % 97' si ilçe merkezinde % 3'ü de ilçenin belde ve köylerinde yaşamaktadır. Toplam nüfusun % 51'i erkek, % 49'u kadındır.

Tepebaşı İlçesi Nüfusu		
Toplam	Erkek	Kadın
323.631	163.779	159.852

İlçe 53 mahalle 39 köyden oluşmaktadır. İlçe sınırlarında bulunan Anadolu Üniversitesi, Eskişehir Tren İstasyonu, Eskişehir Şehirler Arası Otobüs Terminali, Anadolu Havaalanı, Eskişehir Şeker Fabrikası, 1. Hava İkmal Bakım Merkezi, TAI (TUSAŞ), TÜLOMSAŞ, 1. Taktik Hava Kuvvetleri Komutanlığı, Subay Orduevi, Havacılık Açık Hava Müzesi, Espark, Kanatlı, Neo, İsmar Alış-Veriş Merkezleri gibi tesis ve kuruluşlar aynı zamanda sosyal yaşamın ve ekonomik döngünün odağını oluşturmaktadır. Özellikle ilçe merkezinde imar planlarına ve deprem yönetmeliğine uygun gelişim ve yapılaşma gerçekleşmektedir.

Eskişehir kent merkezinin gelişimi ilçe sınırlarında gerçekleşmekte olduğu için yeni yaşam alanlarının yanı sıra var olan yaşam alanlarındaki yapılaşmalarda değişmektedir. Çalışmaları yeni tamamlanmış olan demiryolunu yer altına alma çalışmalarının tamamlanmasını müteakip, özellikle demiryolu güzergâhı ve çevresindeki kent dokusu da ciddi bir değişime uğrayacaktır.

İlçede bulunan ve ülkenin önde gelen üniversitelerinden biri olan Anadolu Üniversitesi'nin gerek öğrencileri gerek akademisyenleri ve gerekse proje ve etkinlikleri ilçe sosyal yaşamında oldukça önemli bir yere sahiptir. Kültürel faaliyetlerin yanı sıra ulusal ve uluslararası birçok etkinliğe ev sahipliği yapan Anadolu Üniversitesi bilimsel toplantılar, paneller, sempozyumlar ve bilgilendirme sunumları ile ilçe yaşamına farklı bir renk katmaktadır.

Eskişehir kent merkezinin alışveriş merkezlerinin ve perakende ticaret işletmelerinin büyük çoğunluğunun ilçe sınırlarında bulunması ilçeye büyük hareketlilik sağlamaktadır. Gerek alışveriş merkezleri gerekse diğer işletmeler doğal olarak istihdam olanağı sağlamaktadır. Bu durum hizmet sektörü ağırlıklı istihdam alanını oluşturmaktadır. Kentin gelişimine paralel olarak ilçe kent merkezi olma yolunda ilerlemektedir. Buna bağlı olarak da büyük mağazalar, bankalar ve diğer hizmet sektörü temsilcileri ilçenin yeni gelişen bölgelerinde yeni şubeler açmakta veya merkezlerini taşımaktadırlar.

4.6 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 kişi 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'nı ise paket tur harcamaları oluşturmuştur. *(Kaynak: Türofed Turizm Raporu 2014-9.Rapor)*

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

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

4.6.1 Eskişehir Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Eskişehir'de son 10 yılda yerli ve yabancı turist sayılarında önemli artış olmuştur. Kente 2000 yılında 62.000 turist giriş yaparken, bu rakam 2014 yılı sonu itibariyle 200.863 kişiye ulaşmıştır. Son 14 yılda kenti ziyaret eden turist sayılarında ciddi bir artış olduğunu görülmektedir. Eskişehir'in turizm hareketliliğinin gelişiminde, yapılan yatırım ile tanıtımların ve Yüksek Hızlı Tren'in (YHT) büyük katkısı bulunmaktadır. Hazırlanan, Eskişehir Turizm Master Planı 2011-2015'e göre 2015 yılında Eskişehir'e 560.000'i yerli 40.000'i yabancı yaklaşık 600.000 turistin gelmesi beklenmektedir.



Yurtdışından gelen ziyaretçi sayısı (2014) 15.744 kişi ile Türkiye turizmindeki payı %6'dır. Yerli ziyaretçi sayısı (2014) 185.119 kişi ile Türkiye turizmindeki payı %7'dir.

İLÇELER	TESİSE GİRİŞ SAYISI		
	YABANCI	YERLİ	TOPLAM
SİVRİHİSAR	-	1.257	1.257
ODUNPAZARI	3.600	58.703	62.303
TEPEBAŞI	12.144	125.159	137.303
TOPLAM	15.744	185.119	200.863

Eskişehir'de İşletme Belgeli Tesislere Giriş Yapan Yabancı ve Yerli Turist Sayıları,2014

2011 yılı itibarı ile toplam 31 tesiste 3.267 yatak kapasitesi bulunmaktadır.

	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Turizm Yatırım Belgeli	3	241	482
Turizm İşletme Belgeli	16	1047	2079
Mahalli İdare Belgeli	12	400	706
Toplam	31	1688	3267

İl Bütününde Tesis Sayısı, Oda Sayısı, Yatak Sayısı, 2011

Konaklama rakamlarına bakıldığında 2011 yılında 21.861 kişi otel ve pansiyonlarda konaklama yapmış, bu rakam 2012 yılında 22.764 kişi olmuştur. 2012 yılında yurtdışından gelen yabancı ve vatandaş ziyaretçilerin %21'i otel ve pansiyonlarda konaklamıştır. Eskişehir havaalanını kullanan ziyaretçi sayısı, Eskişehir'e yurtdışından gelen ziyaretçi sayısının % 23'üne denk düşmektedir. Eskişehir'e gelen yabancı ziyaretçilerin Eskişehir havaalanı üzerinden gelmesi Eskişehir'de geceleme sayısı ve ortalama geceleme süresine olumlu yansımaktadır.

	2007	2008	2009	2010	2011
Toplam Tesise Giriş Sayısı	183.133	193.052	193.922	211.849	251.347
Türkiye İçindeki Payı (%)	0,42	0,48	0,43	0,40	0,45
Ortalama Geceleme Süresi	1,68	1,52	1,58	1,57	1,6
Ortalama Geceleme Süresi (Türkiye)	2,94	3,12	3,13	3,3	3,17
Yabancı Ortalama Geceleme Süresi	2,41	2,12	2,78	2,58	2,59
Yabancı Ortalama Geceleme Süresi (Türkiye)	3,79	4,14	4,13	3,97	3,89

Toplam Tesise Giriş Sayısı ve Türkiye İçindeki Payı, Ülke ve İl Karşılaştırmalı Ortalama Geceleme Süresi, Yabancı Ortalama Geceleme Süresi, 2011 Kaynak:Bursa, Eskişehir, Bilecik Kalkınma Ajansı Eskişehir Turizm İhtisas Komisyonu Toplantısı (10.04.2013)

Ortalama geceleme süresine bakıldığında, Eskişehir'deki ortalama geceleme süresinin Türkiye geneline ait rakamların yaklaşık yarısı kadar olduğu görülmektedir. Toplam yabancı ziyaretçilerin tamamının ve yerli ziyaretçilerin tamamına yakınının il merkezindeki tesislerde konaklamış olması, ortalama geceleme sürelerinin düşük olması da hesaba katıldığında turizmin yerel ekonomilere etkisinin düşük kaldığına işaret etmektedir. İlde konaklama yapan yabancı turist/yerli turist oranının Türkiye ortalamasına göre düşük olduğu görülmektedir.

TESİS ADI	Türü*	Kültür ve Turizm Bakanlığı Belgeli	Sınıfı(*5)	Oda Sayısı Toplamı	Yatak Sayısı Toplamı	
ANEMON OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	5*	174	348	Çamlıca Mah. Mustafa Paşa Sok. No:61
SAFFRON OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	4*	79	123	Şeker Mah. Sivrihisar Cad. No:155
DEDEPARK OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	4*	64	84	Yenişehir Mah. İsmet İnönü Cad. No:132
ATIŞKAN OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	62	125	Yunus Emre Cad. No:87
BÜYÜK OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	93	158	Mustafa Kemalpaşa M.Sivrihisar Cad. No:40
SOYIÇ OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	62	124	Arifiye Mah.Yunus Emre Cad. No:95-97
İBİS OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	108	216	Hoşnudiye Mah. Siloönü Sok.No:5
GRAND NAMLI OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	57	114	Eskibağlar M.Üniversite Cad.No:14
ES ALBATROS OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	82	164	Yenişehir Mah.Üniversite Cad.Gün S.No:1
ADA LIFE OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	31	52	İstiklal M.Adalar S.No:2 Odunpazarı
VERMAN OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	49	98	Yenişehir Mah.Uludağ Sok.No:2/A
ŞAHİNPAK OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	44	88	Asarcıklı Cad. No:80
ROOF GARDEN OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	57	114	Büyükdere Mah.Sarılar Sok.No:4/A
SÖR OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	48	96	Yenişehir Mah.Türktaşlar sk.No:20
ZİN OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	3*	41	61	Yeni mahalle Sivrihisar -1/A Cad.No:102
DEMKA OTEL	OTEL	Kısmi Tur.İşletme Belgeli	3*	32	64	Sivrihisar Caddesi No: 102 / Eskişehir
HAS TERMAL OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	2*	48	87	Hamamyolu Cad. No:7
ŞALE OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	2*	43	73	İ.İnönü 1 Cad.No:9
ARSLAN OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	2*	34	74	Deliklitaş Mah.Y.Emre Cad.No:101
ALTINES OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	2*	13	22	K.Fidanlık Karşısı Bursa Yol. Erenler Mev.Y.Soğütönü
SULTAN OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	1*	32	52	Hamamyolu Cad. No:1
GÜRGENCİ APART	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	-	35	70	Muttalıp Cad. No:2
ABACI KONAK	OTEL	Özel Tesis	-	65	144	Akarbaşı Mh.Türkmen Hoca Sk.No:29
RIXOS	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	5*	164	350	Dede Mah. Haktanir Sok., No 1, Bademlik, Odunpazarı
TURUNÇ ESKİŞEHİR OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	5*	130	271	Büyükdere Mah. Bayraktepe Sok. No:4 Odunpazarı
MERLOT OTEL	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	4*	80		Hoşnudiye Mah. 738 Sok. No:2
DİVAN EXPRESS	OTEL	Turizm İşletme Belgeli	4*	110		Hosnudiye Mah. 738. Sk. No:7 Tepebasi

Eskişehir’de Yer Alan Turizm İşletme Belgeli Oteller

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz Eskişehir ili, Tepebaşı ilçesi, Hoşnudiye Mahallesi, Siloönü Sokak, No: 5 posta adresinde yer alan Eskişehir İbis Otel, No:5/B posta adresinde yer alan Sportif Club Fitness Center ve Yalın Sokak No:2 posta adresinde yer alan restoran binasıdır.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu-Kent Bütünü Genel Görünüm



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu-Yakın Görünüm



Açık tarif olarak, Eskişehir Tren Garı'nın yaklaşık 320 m doğusunda, İsmet İnönü 1 Caddesi üzerinde güneydoğu istikametine doğru yaklaşık 80m ilerledikten sonra sola Siloönü Sokak'a dönünce, 100m ileride solda yer almaktadır. Söz konusu taşınmazın bulunduğu alan Eskişehir kent merkezinde, İsmet İnönü 1 Caddesi, Cengiz Topel Caddesi ve yer altına alınan YHT hattının kesiştiği alanda yer almaktadır. Bölge konut ve ticaret bölgesi olup yapılaşmasını tamamlamıştır. Merkezi konumu itibarı ile gayrimenkulün yakın çevresinde konut kullanımına yönelik inşa edilmiş yapılar ticari kullanıma dönüşmüş durumdadır. İsmet İnönü 1 Caddesi ile Cengiz Topel Caddesi ticari kullanımın yoğunlaştığı, il ölçeğinde ana aks konumunda olan caddelerdir. Bitişik nizam 3, 4, 5, 7, 8 kat şeklinde farklı yapılaşma koşullarına sahip olan bölge, araç ve yaya trafiği açısından oldukça yoğun bir bölgedir.

Gayrimenkul Eskişehir Tren Garı'na yaklaşık 420m mesafede, Eskişehir kent merkezine 850m mesafede yer almaktadır. Karşısında Haller Gençlik Merkezi, Espark AVM; 100m mesafede İsmet İnönü 1 Caddesi üzerinde Kanatlı AVM yer almaktadır. Odunpazarı ilçe merkezine 18 km, Anadolu Üniversitesi Kampüsü'ne 2km, Osman Gazi Üniversite Kampüsü'ne 5km, Neo AVM'ye 4km uzaklıkta bulunmaktadır. Değerleme konusu taşınmaz, ulaşım olanakları açısından çeşitlilik arz eden bir konumda yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın kuzeyinde yer alan tren hattı 2014 yılı içerisinde yer altına alınmıştır. Bu alanın düzenlenmesine yönelik planlama çalışmaları devam etmekte olup tarafımıza verilen sözlü bilgiye göre parselin kuzeyi yeşil alan, batısı meydan olarak düzenlenecek olup parselin güneybatısında yer alan aynı ada 12, 19, 33, 38, 39 no'lu parsellerin kamulaştırılarak bu alanların yeşil alan olarak düzenleneceği beyan edilmiştir. Planlama çalışmasının beyan edildiği gibi onaylanarak tamamlanması durumunda gayrimenkulün reklam kabiliyeti ve ulaşılabilirliği olumlu yönde etkilenecektir. Mevcutta meydan düzenleme çalışmaları devam etmektedir.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Eskişehir
İlçesi	:	Tepebaşı*
Mahallesi	:	Hoşnudiye Mahallesi
Köyü	:	-
Sokağı	:	**
Mevkii	:	-
Pafta No	:	_***
Ada No	:	442
Parsel No	:	37
Yüzölçümü	:	6.806,75 m ²
Maliki	:	Eskişehir Büyükşehir Belediyesi
Niteliği	:	Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye
Tapu Tarihi	:	21.11.2002
Yevmiye No	:	7664
Cilt No	:	21
Sayfa No	:	2063

*Taraşımıza gönderilen tapu senedine gayrimenkulün kayıtlı olduğu ilçe Merkez/2 olarak belirtilmiş; taşınmazın tapu kayı örneğinde ilçe Tepebaşı olarak kayıtlıdır.

** Taraşımıza gönderilen tapu senedine gayrimenkulün kayıtlı olduğu sokak Bağlağ Cad. olarak belirtilmiş; taşınmazın tapu kayı örneğinde sokak adı bulunmamaktadır.

*** Taraşımıza gönderilen tapu senedine gayrimenkulün kayıtlı pafta no 88 olarak belirtilmiş; taşınmazın takyidat belgesinde pafta no kaydı bulunmamaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz Tepebaşı Tapu Müdürlüğü, Tepebaşı Mahallesi 21. Cilt 2063 no'lu sayfada kayıtlıdır. Niteliği "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" olup, maliki "Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'dir.

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tepebaşı İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde 11.12.2015 tarih, saat 15:15 itibariyle TAKBİS sisteminden alınan onaylı ve ekte sunulan tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Şerhler Hanesinde;

- 17.03.2009 tarihinde 2954 yevmiye no'su ile işlenmiş, *"Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine, 22 yıl müddetle, 3.960.000TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. Başlama Tarih:08.02.2007."*

Beyanlar Hanesinde;

- 16.04.2012 tarihinde 9355 yevmiye no'su ile işlenmiş, *"2. Grup korunması gerekli kültür varlığı"* ibaresi;
- 15.05.2012 tarihinde 11928 yevmiye no'su ile işlenmiş, *"2. derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır"* ibaresi yer almaktadır.

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. 16.04.2012 tarihinde 9355 yevmiye no'su ile *"2. Grup korunması gerekli kültür varlığı"* ibaresi ile 15.05.2012 tarihinde 11928 yevmiye no'su ile *"2. derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır"* ibaresi işlenmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazın mülkiyeti Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne ait olup, üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 22 yıl süreli kiralama şerhi bulunmaktadır.

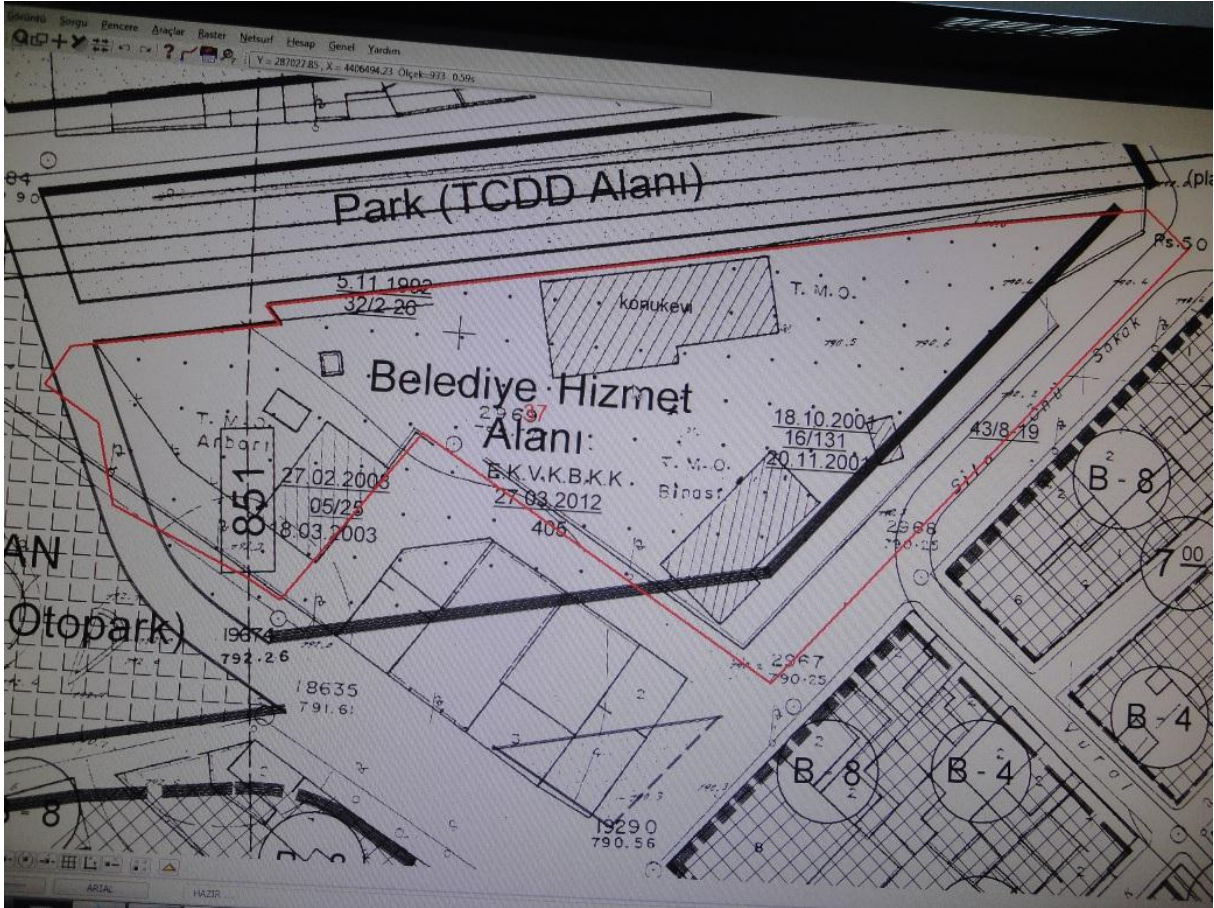
Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve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

Değerleme konusu taşınmazın "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Tepebaşı Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 10.11.2015 tarihinde yapılan incelemeler sonucunda edinilen bilgilere göre ekte yer alan 10.11.2015 tarih M.26.3.TEP.0.13/8159/21786 resmi imar durum belgesine göre taşınmazın imar durumu ve yapılaşma koşulları ekte sunulmuştur.

Değerleme konusu taşınmaz 18.10.2001 onay tarihli 1/1000 ölçekli "Uygulama İmar Planı" kapsamında "Belediye Hizmet Alanı, 20 m'lik yol, Yaya Yolu ve Meydan" olarak planlanmıştır.



Plan doğrultusunda arsanın yaklaşık 1.322,00 m²'si yola terk edilecek alan sınırları içerisinde kalmakta olup, terk edilecek alanlar parselin yola cepheli, yapı bulunmayan kısımlarında yer almaktadır.

Taşınmazın bulunduğu bölgede Ankara İstanbul Yüksek Hızlı Tren projesi kapsamında Eskişehir kent merkezi geçişinde Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ile Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları arasında imzalanan protokol kapsamında, demiryolunun yol altına alınmasına yönelik, ulaşım ve yeşil alan düzenlemesi yapılmasına yönelik 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliği yapılmıştır.

1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Eskişehir Büyükşehir Belediyesi Meclisi'nin 13.02.2014 tarih 59 sayılı kararı ile onaylanmıştır; Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 28.02.2014 tarih 2213 sayılı kararı ile uygun görülmüştür. Plana askı süresi içerisinde, T.C.D.D. kendine ait alana yönelik olarak itirazda bulunmuş, Büyükşehir Belediyesi Meclisi itirazı karara bağlanmış ve uygunluk görüşü

almak üzere Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'na göndermiştir. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu 442 ada 37 parsel ile ilişkin herhangi bir itirazın yapılmadığı beyan edilmiştir.

1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı 10.04.2014 tarihinde 1 aylık askı süresi olmak üzere askıya çıkmış, 10.05.2014 tarihinde askıdan inmiştir. Plana değerlendirme konusu taşınmazın hizasında yer alan, aynı ada 12, 19, 33, 38, 39 no'lu parsellere ilişkin alınan kamulaştırma kararına itiraz yapılması nedeniyle plan 04.06.2014 tarihinde Belediye Meclisine gönderilmiş olup; komisyonda inceleme süreci devam etmektedir. İtiraz kapsamında komisyonda incelemede olan yeni plana göre bölgede yapılaşma koşullarında değişiklik yapılmadığı beyan edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parselin batısında, plana göre meydan yapılacak alana yaklaşık 80 m² kesinti yapılacağı beyan edilmiştir. Planlama şube ile yapılan görüşmede yapılan itirazların 14.05.2015 tarihinde 190 sayı numarası ile reddedildiği ve aynı tarihle imar planının yürürlükte olduğu, parsellerin kendi mülkiyetlerinde olması nedeniyle henüz yola terk işlemlerinin yapılmadığı beyan edilmiştir.

Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndan söz konusu taşınmazın mevcut imar durumu ile ilgili olarak bilgi talep edilmiş; ilgili görevli imar durum bilgisinin Tepebaşı Belediyesi'nden alınması gerektiğini beyan etmiştir. Değerleme konusu taşınmazın parsel bazında tescilli olmadığı, yapı bazında tescilli olduğu için plan ve plan değişikliklerine yönelik görüş belirttikleri beyan edilmiştir. Yapı bazında yapılacak değişikliklerin ve uygulamaların kurulun kontrolünde yapıldığı beyan edilmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu gayrimenkulün mülkiyetinin Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne ait olması nedeniyle yapım ve kullanıma dair yasal izin ve belgeler ile mimari proje onaylarının Eskişehir Büyükşehir Belediyesi tarafından yapıldığı, Tepebaşı Belediyesi'nde yapıya ilişkin herhangi bir evrakın bulunmadığı beyan edilmiştir.

Eskişehir Büyükşehir Belediyesi İmar Uygulama Birimi yapıya ilişkin ruhsat ve yapı kullanma izin belgelerinin onayını yapmıştır. İlgili birim yetkilisi, tarafımıza Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A. Ş. tarafından gönderilen Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgelerinin onaylı ve geçerli olduğunu; farklı bir belgenin ellerinde bulunmadığını beyan etmiştir. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri ile açıklamaları aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

	Tarih ve Belge No	Alanı (m ²)	Açıklama
İlave Yapı Ruhsatı	15.12.2005/2	5.000	Otel
İlave Yapı Ruhsatı	27.07.2006/3	868	Yüzme Havuzu ve Spor Salonu (silo otel ilave blok)
Yapı Kullanma İzin Belgesi	2007/6	5.000	Otel
Yapı Kullanma İzin Belgesi	13.04.2011	868	Çok amaçlı turistik tesis

Yapı İşleri Şube Müdürlüğü'nden otel ve fitness center'a ait bila tarihli onaylı mimari projeleri temin edilmiş ve incelenmiştir. Restorana ait mimari proje Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nda olduğu ve tarafımıza incelenmesine izin verilmemesi nedeniyle incelenememiştir.

Otel alanına ait bila onay tarihli mimari projeye göre otel bodrum+zemin+6 normal kat+2 çatı katlıdır. Toplam kapalı alanı 5.478 m²'dir. Bodrum katı 604m²; zemin katı 763m²; 1., 2., 3., 4., 5. ve 6. normal katlarının her biri 586m²; 1. çatı katı 397m²; 2. çatı katı 198m² alanlıdır.

Fitness center'a ait bila onay tarihli mimari projeye göre yapı bodrum+zemin+1 normal katlıdır. Toplam kapalı alanı 868m²'dir. -2.90 kotu olan bodrum kat 290m², +0.15 kotunda yer alan ara bodrum kat 195m², +0.60 kotunda yer alan zemin kat 121m² ve +4.10 kotunda yer alan 1. Kat 260m² alanlıdır.

Söz konusu belgeler rapor ekinde sunulmuştur. İlgili gayrimenkul değerlendirme günü itibariyle tadilat aşamasındadır.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, denetim Eskişehir Büyükşehir Belediyesi Fen İşleri Şube Müdürlüğü tarafından yapılmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmaz 18.10.2001 onay tarihli 1/1000 ölçekli "Uygulama İmar Planı" kapsamında "Belediye Hizmet Alanı, 20 m'lik Yol, yaya Yolu ve Meydan Alanı" imarlıdır. İmar planı onay tarihinden sonra taşınmazın bulunduğu bölgede Ankara İstanbul Yüksek Hızlı Tren projesi kapsamında Eskişehir kent merkezi geçişinde Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ile Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları arasında imzalanan protokol kapsamında, demiryolunun yol altına alınmasına yönelik, ulaşım ve yeşil alan düzenlemesi yapılmasına yönelik 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliği yapılmıştır.

1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Eskişehir Büyükşehir Belediyesi Meclisi'nin 13.02.2014 tarih 59 sayılı kararı ile onaylanmış; Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 28.02.2014 tarih 2213 sayılı kararı ile uygun görülmüştür. Plana askı süresi içerisinde, T.C.D.D. kendine ait alana yönelik olarak itirazda bulunmuş, Büyükşehir Belediyesi Meclisi itirazı karara bağlanmış ve uygunluk görüşü almak üzere Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'na göndermiştir. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu 442 ada 37 parsel ile ilgili herhangi bir itirazın yapılmadığı beyan edilmiştir.

1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı 10.04.2014 tarihinde 1 aylık askı süresi olmak üzere askıya çıkmış, 10.05.2014 tarihinde askıdan inmiştir. Plana değerlendirme konusu taşınmazın hizasında yer alan, aynı

ada 12, 19, 33, 38, 39 no'lu parsellere ilişkin alınan kamulaştırma kararına itiraz yapılması nedeniyle plan 04.06.2014 tarihinde belediye meclisine gönderilmiş olup; itiraz kapsamında komisyonda incelemede olan yeni plana göre bölgede yapılaşma koşullarında değişiklik yapılmadığı beyan edilmiştir. Planlama şube ile yapılan görüşmede yapılan itirazların 14.05.2015 tarihinde 190 sayı numarası ile reddedildiği ve aynı tarihle imar planının yürürlükte olduğu, parsellerin kendi mülkiyetlerinde olması nedeniyle henüz yola terk işlemlerinin yapılmadığı beyan edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde yer alan otel ve fitness center ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır. Restoran ile ilgili Yapı Ruhsatı veya Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne ulaşılamamış olup onaylı mimari projesi mevcuttur.

Otele ait mimari projedeki vaziyet planında otel ve restoran binası mevcut yerleri ile uyumlu olarak gösterilmiştir. Fitness center parselin batı ucunda gösterilmiş; ancak üzeri karalanmıştır. Mevcutta fitness center parselin güneyinde, otelin güneyinde yer almaktadır. Fitness center'a ait mimari projede vaziyet planı bulunmamaktadır. Kadastro haritası ve imar planında fitness center binası fiili durumdaki konumu ile uyumlu olarak işlemiştir.

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

Söz konusu taşınmazın 2001 yılında onaylanan Uygulama İmar Planı kapsamında 1.322 m² yola terki bulunmakta olup, terk edilecek alanlar parselin yol sınırında yer alan alanlardır. Taşınmazın mevcut durumuna olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Taşınmaz ve bulunduğu bölgeye ilişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliği henüz onaylanmamış olup, planlara askı sürecinde itiraz edilmiş; itirazlarla ilgili komisyon ve kurul incelemeleri devam etmektedir. Plan değişikliği kapsamında değerlendirme konusu taşınmazın yola terki bulunmakta olup, terk edilecek alan parselin yol sınırında üzerinde yapı bulunmayan alandır. İmar planı ve yapılaşma koşulunda herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Yapılan değişikliğin onaylanması ve terkinin yapılması durumunda, arsa alanı küçülecektir. Ancak yapılacak (meydan düzenlemesi, çevre binaların yıkılması vb) düzenleme ile gayrimenkulün değeri olumlu yönde etkilenecektir. Taşınmazın mevcut durumuna olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır. Taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin 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, Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnudiye Mahallesi, 442 Ada, 37 Parsel’de bulunmakta olup 6.806,75m² yüzölçümlü, “Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye” niteliklidir.

442 ada 37 parsel düz topoğrafik yapıdadır. Parselin kuzeyinde yer altına alınan demiryolu hattı, güneyinde Siloönü Sokak ile Yalın Sokak; batısında İsmet İnönü Caddesi, doğusunda Üniversite Caddesi yer almaktadır. Parsel üzerinde, ayrıık nizamlı inşa edilmiş İBİS Otel olarak kullanılan yapı, restoran ve Fitness center yer almaktadır. Parselin kuzeyinde, parsel sınırında otel; güneydoğusunda, Siloönü Sokak cephesinde Fitness center; güneybatısında, Yalın Sokak üzerinde restoran yer almaktadır. Otel ve restoran 2. Grup tescilli yapılardır. Parselin kuzey cephesi hariç etrafı beton duvar üzeri demir korkuluk ile çevrilidir. Parselin çevre düzenlemesi yapılmış olup, otele ait 29 araçlık açık otopark bulunmaktadır. Otel girişi Siloönü Sokak üzerinde yer almakta olup, özel güvenlik bulunmaktadır. Fitness Center girişi Siloönü Sokak üzerinde, restoran girişi İsmet İnönü-1 Caddesi ve Yalı Sokak üzerinde yer almaktadır. Fitness Center halihazırda restorana dönüştürülme aşamasındadır. 01.07.2015 Tarihli kiralama sözleşmesi ile restoran olarak kullanılacaktır.



Uydu Görüntüsü-Yapıların Konumu



ESKİŞEHİR İBİS OTEL 1930'lu yıllarda silo ambarı ve yan tesisleri olarak inşa edilmiş, 2. Grup tescilli yapıdır. Tarım Mahsülleri Ofisi'ne ait olan yapı ve arsası 21.11.2002 tarihinde Eskişehir Büyükşehir Belediyesi tarafından kamulaştırılmıştır. Yapının tescilli olan kısmına ek olarak yaklaşık 160m² taban alanında ek bina inşa edilmiş, binanın tamamının restorasyonu yapılarak 108 odalı 3 yıldızlı otel binasına dönüştürülmüştür. Çelik ve betonarme karkas tarzda inşa edilmiş bina onaylı mimari projesine göre bodrum+zemin+6 normal +2 çatı katından oluşmaktadır. Toplam kapalı alan proje üzerinden 5.478m² olarak tespit edilmiştir. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi 5.000m² alan için alınmıştır. Bodrum katı 604m²; zemin katı 763m²; 1., 2., 3., 4., 5., 6. normal katlarının her biri 586m²; 1. çatı katı 397m²; 2. çatı katı 198m²'dir. Değerleme çalışmasında yapının projesi ile uyumlu olması nedeniyle mimari proje üzerinden tespit edilen alanlar dikkate alınmıştır.

ESKİŞEHİR İBİS OTEL		
Kat	Proje Alanı (m ²)	Fiili Alan (m ²)
Bodrum Kat	604	604
Zemin Kat	763	763
1, 2, 3, 4, 5, 6	586	586
1. Çatı katı	397	397
2. Çatı katı	198	198
TOPLAM	5.478	5.478

Eskişehir İbis Otel Proje ve Fiili Durum Alanları

Bodrum Kat; -1.85 kotunda yer alan bodrum kat doğal zemin kotu altında yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre yangın ve su deposu, 2 adet tesisat odası, house keeper odası, kuru temizleme ve çamaşır odaları, bay-bayan personel soyunma odaları, personel yemekhane, 2 ayrı depo, kazan dairesi ve bakım odası bulunmaktadır. Fiili durumda kapalı alan projesi ile uyumlu olup, kullanım niteliğine bağlı olarak bazı bölümlerin kullanım niteliği ve bölümlendirmesi değiştirilmiştir. Fiili durumda bodrum katta yangın ve su deposu, iç içe 2 ayrı elektrik tesisat odası, kuru temizleme ve çamaşır odaları, bay-bayan personel soyunma odaları, personel yemekhane, 1 adet soğuk hava deposu, teknik oda, güvenlik şefi odası ve kazan dairesi yer almaktadır. Zeminler beton ve seramik, duvarlar sıva üzeri boya ve seramik, tavan sıva üzeri boyadan oluşmaktadır.

Zemin Kat; +1.10 kotunda yer alan zemin kat onaylı mimari projesine göre valiz odası, genel müdür odası, sistem odası, resepsiyon, resepsiyon ofis odası, muhasebe odası, business center, restoran, bar, mutfak, toplantı salonu, 2 ayrı bay-bayan wc hacimlerinden oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan projesi ile uyumlu olup, kullanım niteliğine bağlı olarak bazı bölümlerin kullanım niteliği değiştirilmiştir. Giriş holü, zemin katta doğu cephede yer almaktadır. Ana giriş kapısı haricinde, restoran alanından, asansör ve servis alanından, acil çıkış alanından ve restoranın yanında bulunan yangın çıkış merdiveninde dış cepheye çıkış bölümleri yer almaktadır. Ana giriş kapısı otomatik alüminyum cam doğramadır. Zeminler halı, seramik, mermer ve ahşap döşemelerden oluşmakta olup; duvarlar seramik, ahşap dekoratif elemanlar ve alçı üzeri boyadır. Tavanlar taş yünü ve



kartonpiyer asma tavanlardan oluşmaktadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın iç kapıları ahşap doğramadır. Mutfak bölümünde paslanmaz çelik mutfak ekipmanları bulunmaktadır.

1. Normal Kat; +5.60 kotunda yer alan 1. Kat onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

2. Normal Kat; +9.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

3. Normal Kat; +13.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

4. Normal Kat; +17.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

5. Normal Kat; +21.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC,



kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavanıdır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

6. Normal Kat; +25.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavanıdır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

1. Çatı Katı;+29.10 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 2 adet depo ve tesisat odası bulunmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Zemini seramik, duvarları ve tavanları boya kaplıdır.

2. Çatı Katı;+32.30 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre asansör makine dairesi ve çatı arası yer almaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Zemini seramik, duvarları ve tavanları boya kaplıdır.

ESKİŞEHİR İBİS OTEL							
	1.Kat	2.Kat	3.Kat	4.Kat	5.Kat	6.Kat	Toplam
Standart Oda	12	12	12	12	12	12	72
Silo Oda	6	6	6	6	6	6	36
Toplam	18	18	18	18	18	18	108

Eskişehir İbis Otel Kat Bazında Standart ve Silo Oda Sayıları

İbis Otel'in yapısal özellikleri şu şekildedir:

Eskişehir İbis Otel'in Yapısal Özellikleri	
Toplam Alan	Mimari projeye ve mevcut duruma göre: 5.478m ²
Yaş	~10 yıl
Yapı Tipi	Çelik ve Betonarme
Çatı Sistemi	Shingle
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	10 katlı (Bodrum+Zemin + 6 Normal Kat+2
Dış Cephesi	Dış Cephe Boyası
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi, Fancoil ısıtma ve soğutma
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut (2 Adet)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık)
Jeneratör	Mevcut (1Kw)

FITNESS CENTER; Onaylı mimari projesine göre 2 bodrum+zemin+1 normal + çatı katı olmak üzere toplam 868 m² alanlıdır. 2006 yılında ayırık nizamlı, betonarme yapı tazında inşa edilmiştir. Değerleme günü itibariyle boş durumda, içerisinde ciddi seviyede tadilat işlemi yapılan yapıdır. Projesi fitness center olarak hazırlanmıştır. Siloönü Sokak cephele binanın girişi sokak üzerinde, zemin katta, güneydoğu cephede yer almaktadır. 290 m² 2. Bodrum kat, 195 m² 1. Bodrum kat, 123 m² zemin kat ve 260 m² 1. Kat olmak üzere toplam 868m² alanlıdır. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi 868m² alan için alınmış olup; proje üzerinden tespit edilen alan ile uyumludur.

Fitness Center		
Kat	Yasal Alan	Fiili Alan
2. Bodrum Kat	290	290
1. Bodrum Kat	195	195
Zemin Kat	123	123
1.Kat	260	260
Çatı Katı	-	-
Toplam	868	868

Fitness Center Kat Bazında Proje ve Fiili Alan

2. Bodrum Kat; -2.90 kotunda yer alan 2. Bodrum katta onaylı mimari projesine göre bay-bayan soyunma odası, duş alanları, doktor odası, havuza ait taşma deposu bulunmaktadır. Kullanım alanı projesi ile uyumlu olan 2. Bodrum kat dekorasyon çalışmaları devam etmektedir.

1. Bodrum Kat; +0.15 kotunda yer alan 1. Bodrum katta onaylı mimari projesine göre yüzme havuzu, sauna ve duş bölümleri yer almaktadır. Yüzme havuzu yaklaşık 167m² büyüklüğünde ve 1.45m derinliğindedir. Fiili durumda projesi ile uyumludur. Kat açık alan şeklinde ve inşaat halindedir.

Zemin Kat; +0.60 kotunda yer alan zemin katta giriş holü, vestiyer, ofis, wc ve dükkân bulunmaktadır. Dekorasyon çalışmaları devam etmektedir.

1. Normal Kat; +4.10 kotunda yer alan 1. Katta step aerobics dans bölümü, fitness bölümü ve bar yer almaktadır. Dekorasyon çalışmaları devam etmektedir.

Çatı Katı; Onaylı mimari projesine göre çatı katı kapalı çatı arası şeklindedir. Bu alana erişim binanın dışından duvara monte edilmiş demir doğrama merdiven ile sağlanmaktadır. Dekorasyon çalışmaları devam etmektedir.

01.07.2015 Tarihli sözleşme ile Fitness Center'ın restorana dönüştürülme kararı alınmıştır. Taşınmazın yapısal özellikleri şu şekildedir:

Taşınmazın Yapısal Özellikleri	
Toplam Alan	<u>Mimari projeye, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre:</u> 868 m ² <u>Mevcut duruma göre göre:</u> 868 m ²
Yaş	~9 yıl
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras Çatı
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	4 katlı (2 Bodrum+Zemin+1 Normal Kat+Çatı)
Dış Cephesi	Dış Cephe Boyası
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut Değil
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut Değil
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut Değil
Jeneratör	Mevcut Değil

RESTORAN yapısı 2. Grup tescilli yapıdır. Parselin Yalın Sokak cephesi üzerinde yer almaktadır. Yapının yapım ve kullanımına dair herhangi bir evraka ulaşılamamış olup; röleve projesi Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'ndadır. Projenin tarafımızdan incelenmesine izin verilmemiştir. Yerinde yapılan incelemeler değerlendirilmiştir. Değerleme tarihinde bar-restaurant olarak işletilmektedir. Gayrimenkule İsmet İnönü-1 Caddesi üzerinden giriş sağlanmıştır. Bina bodrum+zemin katlıdır. Bodrum katında mutfak ve 2 adet WC hacmi, zemin katı ise açık alan şeklindedir. Zemin kat tavanı yüksektir. Yapı yerinde yapılan ölçüm ve tespitlere göre yaklaşık 250,00 m² kullanım alanına sahiptir. Restoran alanının ön kısmında yarı kapalı yaklaşık 72,00 m² alana sahip veranda şeklinde bölüm yapılmıştır. Yapının dış cephesi kiremit kaplı olup, çatısı kiremit kaplıdır. Doğramalar ahşap camlı doğramadır. İç kısımda zemin kaplamaları mutfak alanında seramik, WC hacminde mermer, diğer kullanım alanlarında ahşap kaplamalıdır. Gayrimenkule İsmet İnönü-1 Caddesi üzerinden sağlanan giriş kısmında bahçe kullanımı mevcuttur.

Restoran'ın yapısal özellikleri şu şekildedir:

Restoran Yapısal Özellikleri	
Toplam Alan	Mevcut duruma göre: 250 m ²
Yaş	~10 yıl
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Kiremit
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	2 katlı (Bodrum + Zemin)
Dış Cephesi	Kiremit Kaplama
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut Değil
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut Değil
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut Değil
Jeneratör	Mevcut Değil

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- 442 ada 37 parsel düzgün olmayan bir forma sahip olup, düz topoğrafik yapıdadır. Parsel kuzeyinden yer altına alınan tren yolu hattına cepheli olup, kuzey cephesi yaklaşık 190 m'dir. Batıdan Cengiz Topel Caddesi'ne cepheli olup yaklaşık cephesi 25 m'dir. Güneyden Siloönü Sokak cepheli olup, yaklaşık sokak cephesi 100 m'dir. Doğudan İsmet İnönü Caddesi cepheli



olup, yaklaşık cephesi 70 m; güneydoğudan Yalı Sokak cephesi olup, yaklaşık sokak cephesi 100 m'dir.

- Parsel kuzeyinden Ankara-Eskişehir Yüksek hızlı tren ve tren hattına cephesi olup; tren hattı 2014 yılı içerisinde yer altına alınmıştır. Daha önce otel yapısı için gürültü kaynağı olan tren hattının yer altına alınması gürültü sorununu sona erdirmiştir.
- Eskişehir İbis Otel Nisan 2007 yılında, 3 yıldızlı otel olarak faaliyete girmiştir. Mal sahibi Eskişehir Büyükşehir Belediyesi olup, 22 yıllığına Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye kiralanmıştır.
- Otel silo oda ve standart oda olmak üzere iki ayrı oda tipinden oluşmaktadır. Her oda içerisinde banyo bölümü bulunmaktadır. Silo oda yaklaşık 20m2 ve standart oda yaklaşık 17m2 büyüklüğündedir.
- Otelde 1 toplantı salonu, restoran ve lobby bar bulunmaktadır.
- Otel müşteri portföyü iş amaçlı seyahat edenler ile yaz aylarında seyahat eden orta gelir grubudur.
- Otel dış cephesinde; dış cephe boyama işlemleri devam etmektedir.
- Parsel üzerinde otel haricinde yer alan bar- restoran Akfen GYO A.Ş. tarafından 3. kişilere kiralanmıştır. Bar faaliyette olup, eski fitness center'in kiracısı yeni değişmiş ve tadilat işlemleri yapılmaktadır.
- Açık otopark alanı 29 araç kapasiteli olup, otel tarafından kullanılmaktadır. Kapalı otopark bulunmamaktadır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirilme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak beton saha, peyzaj çalışması, parsel etrafını çevreleyen beton duvar, güvenlik kulübesidir. Harici ve müteferrik işler maliyet yaklaşımı analizinde yapılan hesaplamalara ek maliyet olarak ilave edilmiştir.

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

- Değerleme konusu gayrimenkulün Eskişehir kent merkezinde, ulaşım ve alışveriş olanakları kolay olan, reklam kabiliyeti yüksek bir noktada yer almaktadır.
- Tren garı, kent merkezi toplu taşıma araçlarına yürüme mesafesinde yer almaktadır.
- Gayrimenkulün mal sahibi Eskişehir Büyükşehir Belediyesi tarafından Akfen GYO A.Ş.'ye 22 yıllığına kiralanmıştır ve kira sözleşmesinin tapu kütüğüne işlenmiştir.
- Otelin tüm dünyada faaliyet gösteren, bilinen bir marka olan ACCOR grubuna bağlı İbis Otel markası altında işletilmektedir.

Zayıf Yönler

- Parselin onaylı imar planı planına göre kesintisi yapılacak alanları mevcuttur.

Fırsatlar

- Yakın çevresinde önemli ticari alanlar, AVM'ler ve üniversite alanlarının yer almaktadır.
- Kuzeyinde yer alan tren hattının yer altına alınmış olması nedeniyle gürültü ve görüntü kirliliği etkeninin ortadan kalkmıştır.
- Komisyonda incelemede olan imar planının beyan edildiği şekilde onaylanıp, tamamlanması durumunda gayrimenkulün çevresinde yeşil alan ve meydan düzenlemelerinin artacak; reklam kabiliyeti ve ulaşılabilirliği olumlu yönde etkilenecektir.

Tehditler

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

6.3 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 Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın tescilli kültür varlığı olması nedeniyle emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılmamıştır. Arsa değeri tespitinde emsal karşılaştırma yöntemi uygulanmıştır. Bölgede yapılan araştırma sonucunda ulaşılan emsaller aşağıda tablo halinde verilmiştir.

6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım Ve Satış bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

ARSA EMSALLERİ

EMSALLER	YERİ	ALANI (M ²)	ÖZELLİKLER	FIYAT	BİRİM M ² FİYATI (TL)	KAYNAK
Emsal 1 (Arsa)	Ayşen Sokak	185	Ayşen Sokak üzerinde blok nizam garaj üstü 3 katlı konut alanı imarlı arsa 1 yıl önce satılmıştır. 7472 Ada 15 Parsel.	181.300 TL	980	Tepebaşı Belediyesi Arsa Satış Şefliği 0222 311 40 00
Emsal 2 (Arsa)	Şafak Sokak	160	Şafak Sokak üzerinde, blok nizam, garaj üstü 3 katlı konut alanı imarlı, 7452 ada 4 parsel numaralı arsa.	185.000 TL.	1.156	Umut Emlak 0222 221 25 19
Emsal 3 (Arsa)	Gündeş Sokak	250	Gündeş Sokak üzerinde, blok nizam, garaj üstü 3 katlı konut alanı imarlı arsa.	280.000 TL	1.120	Hikmet Dinçbaş Emlak 0222 232 12 75
Emsal 4 (Arsa)	Ertuğrulgazi Mah.	230	Aynı bölgede, ara sokak üzerinde, garaj üstü 3 kat imarlı konut arsası.	275.000 TL.	1.195	Umut Emlak 0222 221 25 19
Emsal 5 (Arsa)	Ertuğrulgazi Mah.	200	Aynı bölgede, ara sokak üzerinde, garaj üstü 3 kat imarlı konut arsası.	230.000 TL.	1.150	Turyap Merkez Ofisi 0222 230 50 50

Emsaller gayrimenkulün batı kesiminde, yeni gelişen en yakın konut bölgesinde satışta olan gayrimenkullerdir. 3 kat yapılaşmaya açık olan bölgede istenen birim m² değerler 980-1.195TL aralığındadır. Gayrimenkulün emsallere göre avantajı şehir merkezinde yer almasıdır. Dezavantajı imar durumunun “Belediye Hizmet Alanı” olmasıdır.

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU										
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m ²)	185	m ²	160	m ²	250	m ²	230	m ²	200	m ²
İstenen Değer (TL)	181.300		185.000		280.000		275.000		230.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	172.235		175.750		266.000		261.250		218.500	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-50%		-50%		-50%		-50%		-50%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	15%		15%		15%		15%		15%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	25%		25%		25%		25%		25%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	1024	TL/m ²	1208	TL/m ²	1170	TL/m ²	1249	TL/m ²	1202	TL/m ²
Emsal Ortalaması	1.163									TL/m ²

- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak değerleme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değeri 1.163 TL/m² olabileceği kanaatine varılmıştır.

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, üzerinde, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren otel binasının mevcut ve faaliyette olması göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.163 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

- Birim m² arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü kira hakkı değeri olarak kabul edilmiştir. Toplam 22 yıl süreli kira hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın kira hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	463 TL
Arsa Büyüklüğü	6.806,8 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	3.154.506 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	1.020.942 €

Birim Arsa Değeri	1.163 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst Hakkının Kalan Süresi (YIL)	13,15
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	463 TL

*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak ilk olarak 2/3'ü alınmıştır. Ardından 22 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri = (Birim Arsa Değeri x 22 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri = (1.163 TL x 2/3 x 13,15 / 22)

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Taşınmazın mülkiyeti Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne aittir. Akfen GYO A.Ş. tarafından mevcut binaların yenilenmesi ve inşasına yönelik maliyetlerin tahmininde Maliyet Analizi Yöntemi uygulanmıştır.

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, yenileme maliyetleri ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen değerlendirme konusu taşınmazlara ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır

MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

OTEL KAPALI ALANLAR		MALİYET		
KAT ALANLARI (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	OTEL BİRİM M2 MALİYET (€)	TOPLAM MALİYET (€)	AMORTİSMANLI TOPLAM MALİYET (€)
Bodrum Kat	604	280	169.120	155.590
Zemin Kat	763	750	572.250	526.470
1. Normal Kat	586	750	439.500	404.340
2. Normal Kat	586	750	439.500	404.340
3. Normal Kat	586	750	439.500	404.340
4. Normal Kat	586	750	439.500	404.340
5. Normal Kat	586	750	439.500	404.340
6. Normal Kat	586	750	439.500	404.340
1. Çatı Katı	397	475	188.575	173.489
2. Çatı Katı	198	475	94.050	86.526
OTEL TOPLAM İNŞ.MLY.	5.478		3.660.995	3.368.115
Restoran	250	750	187.500	172.500
Fitness	868	560	486.080	291.648
Harici Müteferrik İşler (***) (€)			250.000	250.000
TOPLAM YAPI DEĞERİ			4.584.575	4.082.263
ARSA DEĞERİ	6.807		1.020.942	1.020.942
TOPLAM DEĞERİ (€)			5.606.000	5.103.205
TOPLAM DEĞERİ (TL)			17.321.419	15.767.883

(*)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 tarihinde taşınmazların yaşı ve fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.Amortisman oranı %8 olarak kabul 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.

IBIS OTEL PROJEKSİYONU

- Değerleme konusu Eskişehir İbis Otel 3 Yıldızlı konaklama tesisi niteliğinde olup 108 oda 216 yatak kapasitelidir.
- Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 08.02.2007 tarihi başlangıç olmak üzere 22 yıllık kira sözleşmesi imzalanmıştır.
- Otelin doluluk oranının 2016 yılında %75 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın her yıl % 2 düzeyinde artış sağlanacağı, 2020 tarihinden sonra doluluk oranının % 81 düzeyinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, 2016 yılı içinde 45 EURO olacağı varsayılmıştır. Takip eden yıllarda oda fiyatının EURO Bölgesi enflasyon oranında % 2,50 düzeyinde artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %87'i, diğer gelirlerin ise % 13 düzeyinde olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2016 yılında %42 oranında olacağı ve diğer yıllarda sabit devam edeceği kabul edilmiştir.
- Taşınmazın mülkiyeti Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne ait olup, "Belediye Hizmet Alanı" imarlıdır ve emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedeli Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 10.563,37 Euro olarak kabul edilmiş ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, ACCOR ile yapılan sözleşmelerden elde edilmiştir. Buna göre yıllık brüt gelirin %3,5'u olarak kabul edilmiştir.
- Sözleşme şartlarına göre Akfen GYO A.Ş. aylık 9.209 Euro kira ödemeyi kabul etmiştir. Bununla birlikte otel cirosunun %5'inin 110.508 Euro'dan (yıllık) fazla olması halinde otel sabit kirası yerine cironun %5'i kadarlık kısmı üst hakkı bedeli olarak ödenmektedir.

- Restaurant ile sözleşme 11.05.2007 tarihinde imzalanmış olup, sözleşme süresi 10 yıl olarak belirlenmiştir. Restaurant geliri 2016 yılı için KDV hariç aylık 5.170 TL olarak belirlenmiştir. Kira geliri her kira yılı başında yıllık TEFE ve TÜFE'nin ortalaması kadar arttırılacaktır. Buna bağlı olarak ilerleyen yıllarda EURO bazında yıllık %2,5 oranında arttırılacağı kabul edilmiştir. Restoranın 3.partililer tarafından işletilmesi nedeniyle net işletme gelirine ilave edilmiştir.
- Akfen GYO A.Ş. arasında 01.07.2015 Tarihli sözleşmeye göre aylık kira değeri 15.000-TL olan projesindeki fitness centerin artık restoran olarak kullanılacağı ve kira her yılın başında yıllık enflasyon oranı kadar arttırılacağı belirtilmiştir. Restoranın 3.partililer tarafından işletilmesi nedeniyle net işletme gelirine ilave edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,80 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada "İşletme Modeli Nakit Akışı" için risk primi % 4,70, olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın 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 % 9,50 olarak belirlenmiştir.

- Her iki işletme modelinin indirgenmiş pazar değerlerinin ve maliyet yöntemi ile ulaılan değer toplamının aritmetik ortalamasından “Gayrimenkulün gelir yöntemine göre Pazar Değeri” tahmin ve takdir edilmiştir.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

GELİRLER														
ODA GELİRLERİ														
Yıllık Ortalama Doluluk , %	75%	77%	78%	80%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	45	46	47	48	50	51	52	53	55	56	58	59	61	62
Toplam Oda Gelirleri	1.330.425	1.390.959	1.454.248	1.520.416	1.589.595	1.629.335	1.670.068	1.711.820	1.754.616	1.798.481	1.843.443	1.889.529	1.936.767	165.432
DEPARTMAN GELİRLERİ														
Yiyecek & İçecek-Toplantı	206.101	215.478	225.282	235.533	246.249	252.406	258.716	265.184	271.813	278.609	285.574	292.713	300.031	25.628
Telefon & İnternet	769	804	841	879	919	942	965	989	1.014	1.040	1.066	1.092	1.120	96
Kiralamalar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Gelirler	769	804	841	879	919	942	965	989	1.014	1.040	1.066	1.092	1.120	96
Toplam Departman Gelirleri	207.639	217.086	226.964	237.290	248.087	254.289	260.647	267.163	273.842	280.688	287.705	294.898	302.270	25.819
TOPLAM GELİRLER	1.538.064	1.608.045	1.681.212	1.757.707	1.837.682	1.883.624	1.930.715	1.978.983	2.028.457	2.079.169	2.131.148	2.184.427	2.239.037	191.251
GİDERLER														
DEPARTMAN GİDERLERİ														
Oda Harcamaları	532.170	556.384	581.699	608.167	635.838	651.734	668.027	684.728	701.846	719.392	737.377	755.812	774.707	66.173
Yiyecek & İçecek	113.355	118.513	123.905	129.543	135.437	138.823	142.294	145.851	149.497	153.235	157.066	160.992	165.017	14.095
Telefon & İnternet	385	402	420	439	459	471	483	495	507	520	533	546	560	48
Diğer	385	402	420	439	459	471	483	495	507	520	533	546	560	48
Toplam Departman Giderleri	646.294	675.701	706.445	738.588	772.194	791.499	811.286	831.569	852.358	873.667	895.508	917.896	940.844	80.364
Net Departman Gelirleri	891.769	932.345	974.766	1.019.118	1.065.488	1.092.125	1.119.429	1.147.414	1.176.100	1.205.502	1.235.640	1.266.531	1.298.194	110.887
İŞLETME GİDERLERİ														
Genel Yönetim Giderleri	107.664	112.563	117.685	123.039	128.638	131.854	135.150	138.529	141.992	145.542	149.180	152.910	156.733	13.388
Pazarlama	23.071	24.121	25.218	26.366	27.565	28.254	28.961	29.685	30.427	31.188	31.967	32.766	33.586	2.869
Enerji	107.664	112.563	117.685	123.039	128.638	131.854	135.150	138.529	141.992	145.542	149.180	152.910	156.733	13.388
Toplam İşletme Giderleri	238.400	249.247	260.588	272.445	284.841	291.962	299.261	306.742	314.411	322.271	330.328	338.586	347.051	29.644
BRÜT İŞLETME KARI	653.369	683.098	714.179	746.674	780.647	800.164	820.168	840.672	861.689	883.231	905.312	927.945	951.143	81.243
SABİT GİDERLER														
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	53.832	56.282	58.842	61.520	64.319	65.927	67.575	69.264	70.996	72.771	74.590	76.455	78.366	6.694
Eskişehir Belediyesi'ne Ödenecek Sabit Kira	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	9.209
Eskişehir Belediyesi'ne Ödenecek Ciro Kirası %5	76.903	80.402	84.061	87.885	91.884	94.181	96.536	98.949	101.423	103.958	106.557	109.221	111.952	9.563
Eskişehir Belediyesi'ne Ödenecek Kira	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	9.563
Toplam Sabit Giderler	174.904	177.353	179.914	182.591	185.390	186.998	188.646	190.336	192.067	193.842	195.662	197.526	200.882	26.820
TOPLAM GİDERLER	1.059.598	1.102.301	1.146.947	1.193.624	1.242.425	1.270.459	1.299.194	1.328.647	1.358.836	1.389.780	1.421.498	1.454.009	1.488.776	136.827
NET İŞLETME GELİRİ	478.466	505.745	534.265	564.083	595.257	613.165	631.521	650.336	669.621	689.389	709.650	730.418	750.262	54.424
NET NAKİT AKIŞI	478.466	505.745	534.265	564.083	595.257	613.165	631.521	650.336	669.621	689.389	709.650	730.418	750.262	54.424
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	478.466	984.211	1.518.475	2.082.558	2.677.815	3.290.981	3.922.502	4.572.838	5.242.460	5.931.848	6.641.498	7.371.917	8.122.178	8.176.602
RESTORAN KİRA GELİRİ (11.07.2007 Tarihli Sözleşme)	20.077	20.579	21.093	21.621	22.161	22.715	23.283	23.865	24.462	25.073	25.700	26.343	27.001	2.306
Fitness Center 2 (01.07.2015 Tarihli Sözleşme)	59.713	61.205	62.736	64.304	65.912	67.559	69.248	70.980	72.754	74.573	76.437	78.348	80.307	6.860
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI	558.255	587.529	618.094	650.007	683.330	703.440	724.053	745.181	766.837	789.035	811.788	835.109	857.570	63.590

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Risk Primi	4,20%	4,70%	5,20%
İndirgeme Oranı	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	4.694.330	4.571.107	4.452.916
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	4.690.000	4.570.000	4.450.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	14.491.000	14.120.000	13.750.000

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

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

- Değerleme çalışması yapılan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak İbis Otel için %25’i veya düzeltilmiş brüt işletme gelirin (AGOP) 2015 yılında yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. Sözleşme şartlarına bağlı olarak 2016 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4’ü oranında ACCOR’a ödenecek işletmeci payı ve brüt gelirin %1,50 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 uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır. Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5’i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Mülkiyet Eskişehir Büyükşehir Belediyesi’ne ait olup, “Belediye Hizmet Alanı” imarlıdır ve emlak vergisinden muaftır. Sigorta bedeli Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 10.563,37 EURO olarak kabul edilmiş ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 08.02.2007 tarihi başlangıç olmak üzere 25 yıllık kira sözleşmesi imzalanmıştır.
- Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %4,80 “Risksiz Getiri Oranı” na %2,70 “Risk Primi” eklenerek indirgeme oranı %7,50 olarak öngörülmüştür.



- Projeksiyonda otel ile restoran ve 01.07.2015 Tarihli sözleşme ile restoran olarak kullanılacak olan kira gelirleri dikkate alınmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır. Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	08.02.2029
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA															
IBIS GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	384.516	402.011	420.303	439.427	459.421	470.906	482.679	494.746	507.114	519.792	532.787	546.107	559.759	47.813	
İşletmeci Payı	61.523	64.322	67.248	70.308	73.507	75.345	77.229	79.159	81.138	83.167	85.246	87.377	89.561	7.650	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	61.523	64.322	67.248	70.308	73.507	75.345	77.229	79.159	81.138	83.167	85.246	87.377	89.561	7.650	
NOVOTEL OTEL AGOP	384.485	401.979	420.269	439.392	459.384	470.868	482.640	494.706	507.074	519.751	532.744	546.063	559.715	47.809	
KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ	384.516	402.011	420.303	439.427	459.421	470.906	482.679	494.746	507.114	519.792	532.787	546.107	559.759	47.813	
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563	10.563
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	3.076	3.216	3.362	3.515	3.675	3.767	3.861	3.958	4.057	4.158	4.262	4.369	4.478	383	
Eskişehir Belediyesine Ödenecek Kira	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	111.952	9.563
KİRA NAKİT AKIŞI	260.368	277.724	295.869	314.840	334.674	346.067	357.746	369.716	381.986	394.563	407.453	420.666	432.766	27.304	
RESTORAN KİRA GELİRİ															
RESTORAN KİRA GELİRİ	20.077	20.579	21.093	21.621	22.161	22.715	23.283	23.865	24.462	25.073	25.700	26.343	27.001	2.306	
FİTNESS CENTER KİRA GELİRİ	59.713	61.205	62.736	64.304	65.912	67.559	69.248	70.980	72.754	74.573	76.437	78.348	80.307	6.860	
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI	340.158	359.508	379.698	400.765	422.747	436.342	450.277	464.561	479.202	494.209	509.591	525.357	540.074	36.470	

Kiralama Modeli Nakit Akışı Net Bugünkü Değer

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Riks Primi	2,20%	2,70%	3,20%
İndirgeme Oranı	7,00%	7,50%	8,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	2.951.870	2.868.755	2.789.177
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	2.950.000	2.870.000	2.790.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	9.115.000	8.868.000	8.621.000

Fitness Merkezi Kira Geliri Nakit Akışı Net Bugünkü Değer

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Risk Primi	4,20%	4,70%	5,20%
İndirgeme Oranı	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	529.995	516.469	503.491
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	530.000	520.000	500.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.638.000	1.607.000	1.545.000

Restoran Kira Geliri Nakit Akışı Net Bugünkü Değer

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Risk Primi	4,20%	4,70%	5,20%
İndirgeme Oranı	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	178.199	173.651	169.287
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	180.000	170.000	170.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	556.000	525.000	525.000

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkulün değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin'e göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yıl ki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba restoran ve fitness center kira gelirleri de eklenmiştir. Bu hesaba göre yıllık kira değeri **429.000.- EURO (1.326.000- TL)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %9,50 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	449.207
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	429.000	
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	1.326.000	



6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme 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

Değerleme konusu taşınmaz müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi kapsamında bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu maliyet yaklaşımı ve otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı Yöntemi kullanılmıştır.

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.

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **5.103.205 EURO (15.768.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 22 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **4.570.000.- EURO (14.120.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **2.870.000.- EURO (8.680.000.- TL)** 'dur.

Otelin ek tesisleri olan restoran ve fitness center kira gelirleri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Buna göre restoran bölümünden elde edilen kira gelirinin net bugünkü değeri **170.000.- EURO (525.000.- TL)**, Fitness Center'ın kira gelirlerinin net bugünkü değeri ise **520.000.- EURO (1.607.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalamasına restoran ve fitness center kira gelirleri eklenerek **4.410.000.-EURO (13.626.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2015 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelinine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması ve restoran kira gelirleri toplamı dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin bir yıllık yaklaşık kira değeri **429.000.- EURO (1.326.000.- TL)** takdir edilmiştir.

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

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 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 02.01.2015 Tarih ve 2014-020-GYO-008 Numaralı rapor hazırlanmıştır.

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

442 ada 37 parseline bağlı hak ve faydaların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, gayrimenkule dayalı kiralama 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

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

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (TL)
KDV Hariç	4.410.000	13.626.000
KDV Dâhil	5.204.000	16.079.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	429.000	1.326.000
KDV Dâhil	506.000	1.565.000


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

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

Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401162

Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145

Neşecan Çekici
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Mimari Proje Kapak Sayfası, Vaziyet ve Kat Planları
7. Gayrimenkul Resimleri
8. Belediye ile İmzalanan Kira Sözleşmesi
9. Accotel İşletme Sözleşmesi
10. 11.05.2007 Tarihli Restoran Kira Sözleşmesi
11. 01.07.2015 Tarihli Restoran Kira Sözleşmesi
12. İş Yeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
13. Turizm İşletme Belgesi
14. Turizm Yatırım Belgesi
15. Özgeçmişler
16. SPK Lisans Örnekleri