

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

**TRABZON İLİ YOMRA İLÇESİ**  
**209 ADA 12 PARSEL**  
**KAŞÜSTÜ NOVOTEL**  
**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**  
**Rapor No: 2014-020-GYO-REV-004**

**Değer Tarihi: 31.12.2014**  
**Revize Rapor Tarihi: 02.12.2015**



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

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	: 02. 01. 2015
<b>Revizyon Tarihi</b>	: 02.12.2015
<b>Rapor No</b>	: 2014-020-GYO-REV-004
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 20.10.2014 - 31.12.2014
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	: Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	: 02.01.2015 tarihli değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.11.2015 tarih 12233903-340.99.- E.12378 sayılı yazısında yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiştir.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulun Arsa Alanı</b>	: 13.450,71 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulun Kapalı Alanı</b>	: 15,232 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulun İmar Durumu</b>	: Merkezi İş Alanı

### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	39.125.000	110.360.000
KDV Dahil	46.168.000	130.224.800

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	2.043.000	5.763.000
KDV Dâhil	2.411.000	6.800.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Hamdi ARIKAN
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Dilek Yılmaz AYDIN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	: Neşecan ÇEKİCİ

## Uygunluk Beyanı

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

## Varsayımlar

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

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

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



## i. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu .....	8
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler .....	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	10
4.4.1	Trabzon İli.....	10
4.4.2	Yomra İlçesi .....	11
4.4.3	Trabzon Turizm Sektörü ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	12
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	14
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	14
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	16

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	16
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	18
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	19
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	20
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	20
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	21
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	21
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	22
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 .....	22
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	22
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	22
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	23
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	25
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	25
6.2	Swot Analizi .....	25
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	26
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	26
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	26
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	27
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	31
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	32



6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri .....	36
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	39
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	39
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	39
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	39
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	40
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	40
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	41
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	41
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 .....	41
8	SONUÇ .....	43
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	43
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	43
9	EKLER .....	44



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 02.01.2015

**Revizyon Tarihi** : 02.12.2015

**Rapor Numarası** : 2014-020-GYO-REV-004

**Raporun Türü** : Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkulün üst hakkının güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Hamdi ARIKAN

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 20.10.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 02.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır. Rapor 02.12.2015 tarihinde revize edilmiştir.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 13.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.11.2015 tarih 12233903-340.99.-E.12378 sayılı yazısında yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiştir.

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.11.2015 tarih 12233903-340.99.-E.12378 sayılı yazısında yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiş olup, diğer bilgi, değer ve araştırmalar güncellenmemiştir .



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müstemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkulün kurul düzenlemeleri kapsamında satış ve kira değerini tespit etmek amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 13.10.2014 tarihli talebine istinaden, mülkiyeti Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.'ne ait ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş lehine 27.02.2008 başlangıç tarihli 49 yıllık Üst Hakkı sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelir incelenmiştir. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.



### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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



### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımında 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) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini 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 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okur yazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

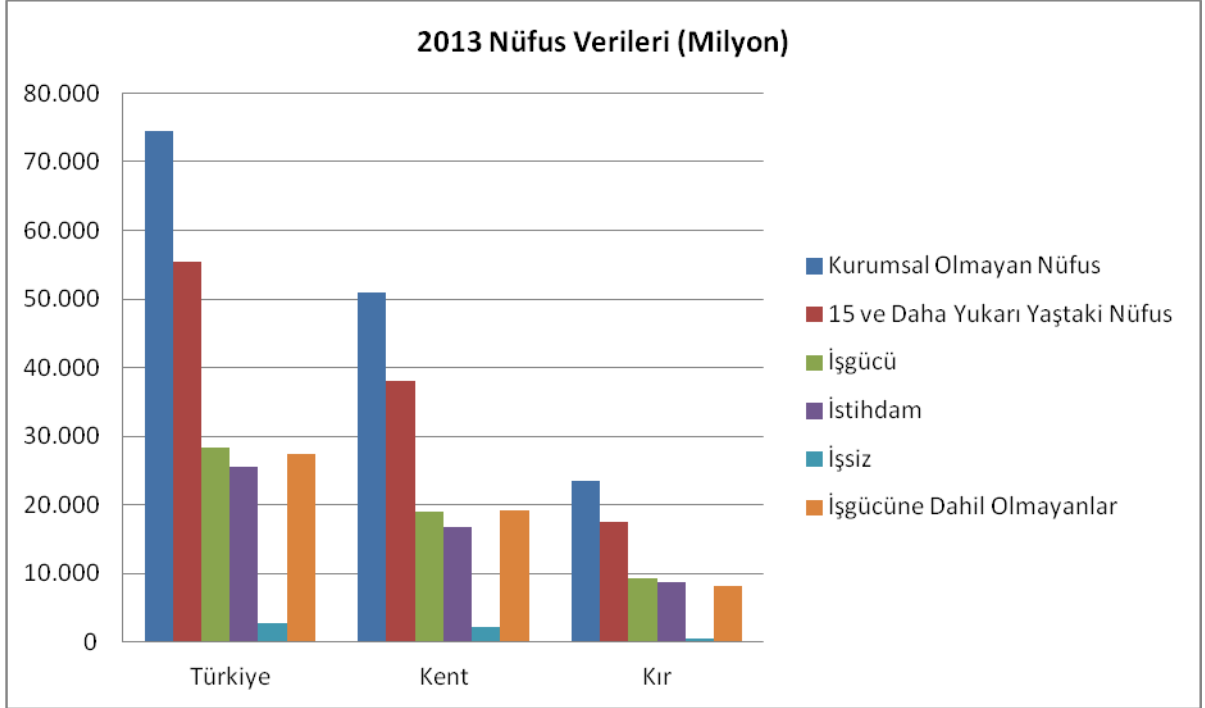
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

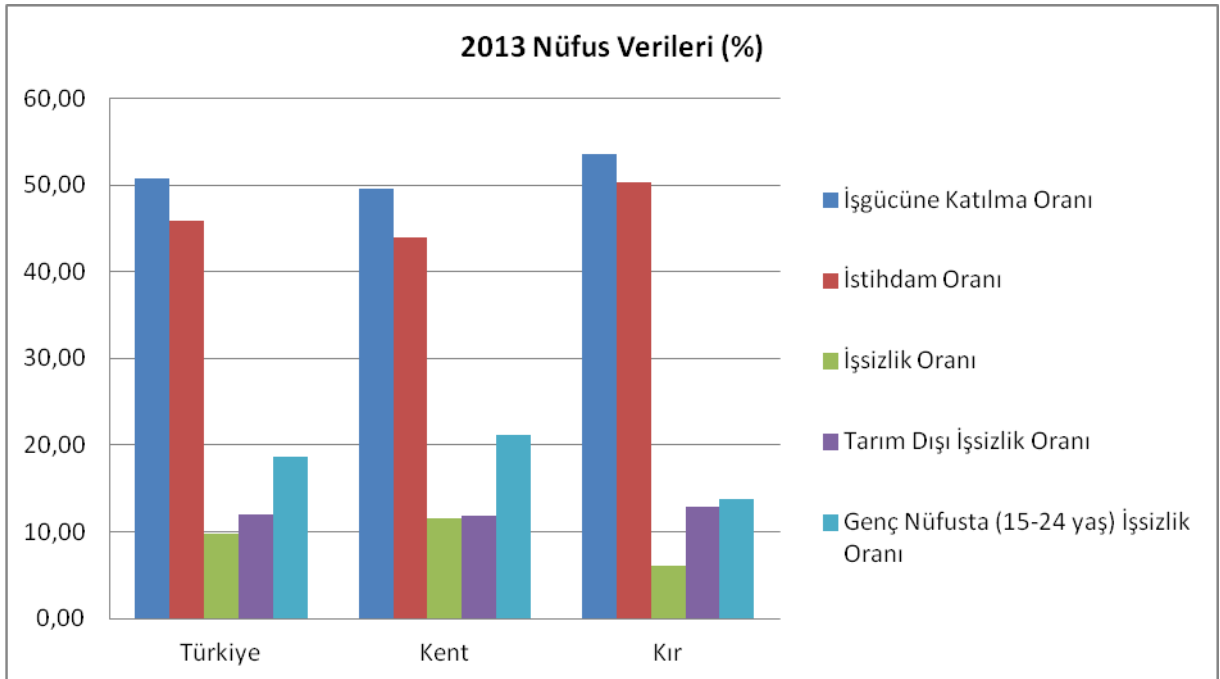
*2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak TÜİK)*

Burada 2012 ve 2013 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 göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



## Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014 ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş çeyreksele büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısımaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

<b>TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER</b>					
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014*</b>	<b>2015*</b>
<b>GSYİH</b>	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
<b>GSYİH -Kişi Başı</b>	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
<b>Büyüme</b>	8,50%	2,20%	4,00%	<b>3,50%</b>	3,90%
<b>Enflasyon</b>	10,50%	6,20%	7,40%	<b>8,50%</b>	7,20%
<b>Cari Açık</b>	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	<b>-63 Milyar USD</b>	-65 Milyar USD
<b>Cari Açık / GSYİH</b>	9,90%	6,30%	7,90%	<b>6,00%</b>	6,20%
<b>İşsizlik Oranı</b>	9,80%	9,20%	9,70%	<b>9,90%</b>	9,60%

*Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (\* Tahminler, öngörüler )*



Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukların, Türkiye'nin dış finansmana olan bağıllığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

#### **4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu**

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdükten sonra 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

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 da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

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

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.

2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebi arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı özellikle büyük şehirlerde gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte 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.

#### 4.3 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2013 yılını %9,5 artışla 34.910.098 kişi ile tamamlamıştır.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilik sırayı 11.12 milyon kişi ile Antalya almıştır. Öte yünden İstanbul %11 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla ve İzmir 'de ise artış %2,8 civarında olmuştur.

<b>Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı</b>			
	2012	2013	Değişim
Antalya	10.299.366	11.122.510	7,9
İstanbul	9.381.670	10.475.307	11,6
Muğla	3.009.342	3.078.781	2,3
İzmir	1.368.929	1.407.240	2,8
4 İl Toplam	24.061.319	26.085.851	8,4
Türkiye	31.782.832	34.910.098	9,5

*Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2013*

Yabancılar ve yurtdışında yaşayan Türklerin ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri 2013'te yüzde 11.4 artarak 32.3 milyar dolara ulaşmıştır. 2013'te yabancı ziyaretçilerden elde edilen gelir % 13 artarak 22.4 milyar dolardan 25.3 milyar dolara çıkmıştır. Aynı dönemde, yurtdışında yaşayan

vatandaşların ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri ise % 6.4 artışla 6.7 milyar dolara yükselmiştir. (Kaynak: Akdeniz Turistik Otelciler ve İşletmeciler Birliği (AKTOB) Araştırma Birimi)

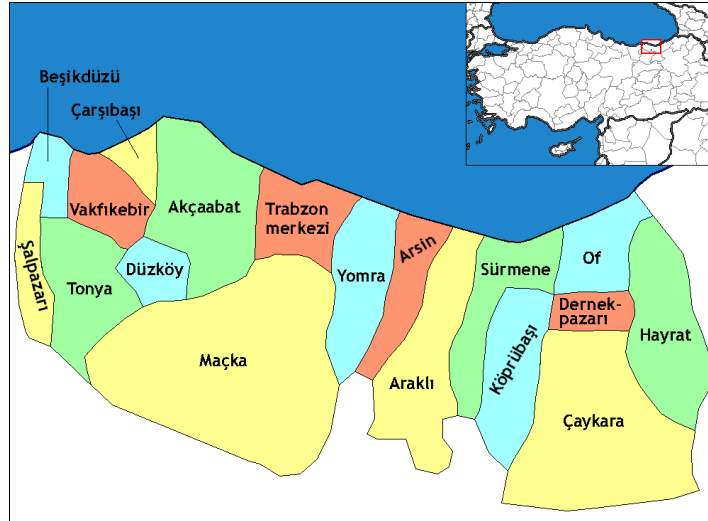
Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiştir. Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

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

#### 4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.4.1 Trabzon İli

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



Trabzon İl Haritası ve Türkiye'deki Konumu

İlin nüfusu 2013 Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 758.237'dir. İlin ekonomisi çoğunlukla tarım ve hayvancılığa dayanmaktadır. Nüfusun %65'i bu faaliyetlerde elde edilen gelirlerle geçimini sağlarken, ticaret, sanayi, el sanatları, taşımacılık, inşaat ve diğer hizmetler alanında istihdam edilenler ise nüfusun %35'ini oluşturmaktadır.

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

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

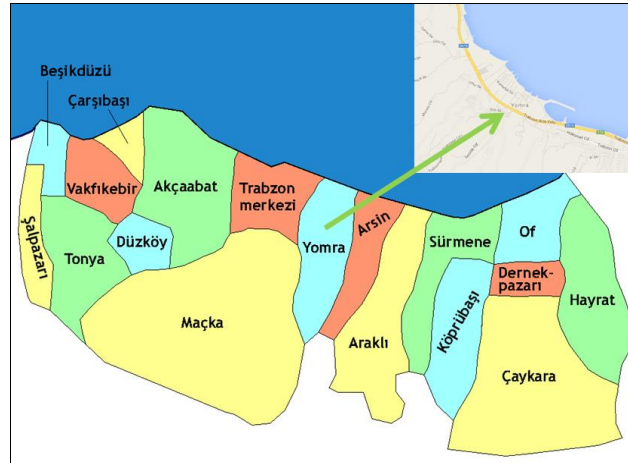
Deniz balık avcılığına alternatif olarak iç sularda bugüne kadar 85 adet Alabalık İşletme Tesisi kurulmuş ve üretime geçirilmiştir.

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

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

#### 4.4.2 Yomra İlçesi

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



Yomra İlçesi'nin Konumu

Güney uç noktasında komşu Arsin ve 2213 metre yükseklikte Kilise tepesi bulunur ve güneyi komşu ilçe Maçka ile sınırlıdır. Tipik Doğu Karadeniz ikliminin özelliğini gösterir. Arazi yüksekliğinin kıydan iç bölüme doğru düzenlilik göstermesi, deniz ikliminin iç bölümleri etkilemesine sebep olmaktadır. Ancak yükselti faktörü nedeniyle sahilde iç ve yüksek bölümlerde farklı iklim özellikleri görülmektedir.



Her 100 metrede sıcaklık 0,5 derece düşmektedir. Buna göre Ocak ayında Yomra merkezinde sıcaklık 10 derece ise Sırhanlı Yaylası'nda ısı sıfırın altına düşmüş demektir. Arazi ve dağların karayele açık bulunması Karadeniz'in nemli hava kütlelerini yağışa çeviren birinci etken olarak görülmektedir. Yıllık sıcaklık ortalaması 14.6 derece olup tamamen ılıman karakter gösterir.

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

2013 TÜİK nüfus verilerine göre ilçe nüfusu 31.746 kişidir. Bu sayı Trabzon nüfusunun % 28'ini oluşturmaktadır.

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

İlçe sınırları içerisinde; Novotel, Saylamlar Otel, Sandal Otel, Trabzon Adalet Sarayı, Dünya Ticaret Merkezi, dünyaca ünlü birçok otomobil firmasının satış ve servisleri, mobilyacılar sitesi, balık çiftlikleri, Cevahir Outlet AVM, Deepomar AVM, Petrol Ofisi, Shell, BP, Opet İstasyonları ve Petrol Ofisi Doğu Karadeniz ve Doğu Anadolu Akaryakıt Depolama Merkezi bulunmaktadır.

Ayrıca Yomra ilçesinde Trabzon'un ilk vakıf üniversitesi olan Avrasya Üniversitesi'nin kampüsü ve Kredi Yurtlar Kurumu'nun 4000 kişilik öğrenci yurdu bulunmaktadır.

#### **4.4.3 Trabzon Turizm Sektörü ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler**

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

Trabzon'da turizm sektörü genel olarak yerli turist ağırlıklıdır. Ancak son yıllarda, yurtdışından, özellikle Ortadoğu bölgesi ve Arap ülkelerinden Trabzon'a ilgi duymaktadır.

Trabzon İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü'nün verilerine göre Trabzon'da mevcutta işletme belgeli 23 adet, belediye belgeli 12 adet konaklama tesisi bulunmaktadır.



İşletme belgeli konaklama tesislerinde 1 adet beş yıldızlı, 5 adet dört yıldızlı, 7 adet üç yıldızlı, 8 adet 2 yıldızlı ve 1 adet dağ evi konseptli otel vardır.

İncelenen 19 otelde toplam oda sayısı 14 – 120 arasında değişirken, toplam yatak kapasitesi 50 – 245 arasında değişmektedir.

Oda fiyatlarına bakıldığında, oda tipine göre fiyatlar değişkenlik göstermektedir. İncelenen 8 adet otelde kahvaltı dahil fiyatlar single oda için 90 – 130 TL, double oda için 120 – 200 TL aralığında olup triple oda için 190 TL'dir.

KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞINDAN İŞLETME BELGELİ OTELLER			
OTEL ADI	YILDIZ	TOPLAM ODA SAYISI	TOPLAM YATAK KAPASİTESİ
SAĞIROĞLU OTEL	2 YILDIZ	20	40
KALEPARK OTEL	2 YILDIZ	24	49
ELEGANTE OTEL	2 YILDIZ	68	130
YENİ HORA OTELİ	2 YILDIZ	27	54
KULELİ OTEL	2 YILDIZ	27	54
MAVİ AKDENİZ OTEL	2 YILDIZ	23	42
KALFA OTEL	2 YILDIZ	24	37
BÜYÜK OKYANUS OTELİ	2 YILDIZ	10	18
GRAND BEDALİZA OTEL	2 YILDIZ	28	56
CANSIZOĞLU ANZER OTEL	2 YILDIZ	28	56
AKSULAR OTEL	3 YILDIZ	70	146
HORON OTEL	3 YILDIZ	44	88
UZUNKUM OTEL	3 YILDIZ	33	67
SEÇİLYA OTELİ	3 YILDIZ	67	120
DEMİRGRAND OTEL	3 YILDIZ	54	105
BÜYÜK SÖĞÜTLÜ OTEL	3 YILDIZ	28	51
SANDAL OTEL	3 YILDIZ	35	72
KARAYEL OTEL	3 YILDIZ	26	50
NAZAR OTEL	3 YILDIZ	41	63
MORA OTEL	3 YILDIZ	43	86
HOTEL KESOS TRABZON	3 YILDIZ	58	116
CEBECİLER OTEL	3 YILDIZ	24	48
AKÇAABAT C.O.S.M.O.S. OTEL	3 YILDIZ	24	48
T.S.GOLD OTEL	3 YILDIZ	26	50
FENGO OTEL	3 YILDIZ	14	-
ABDİK OTEL	3 YILDIZ	25	50
TRABZON NOVOTEL	4 YILDIZ	200	400
BÜYÜK SUMELA OTEL	4 YILDIZ	115	236
USTA PARK OTEL	4 YILDIZ	120	245
FUNDA OTEL	4 YILDIZ	51	114
SAYLAMLAR OTEL	4 YILDIZ	66	138
ZORLU GRAND OTEL	5 YILDIZ	160	331



## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

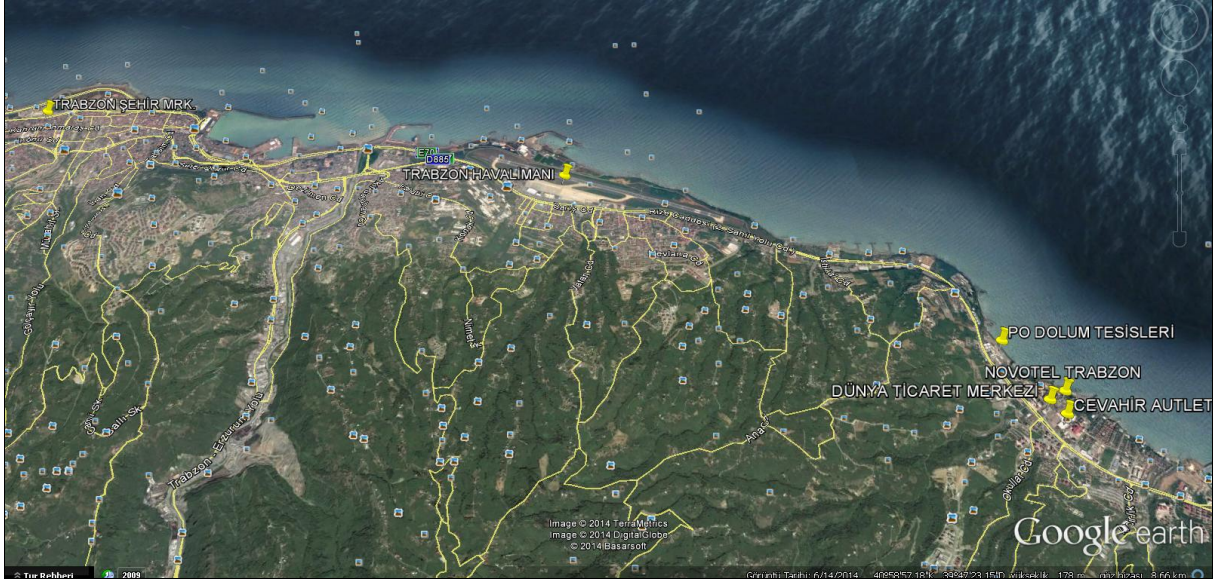
### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

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

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

Taşınmazın hemen yakınında Trabzon Dünya Ticaret Merkezi ile Cevahir Outlet bulunmaktadır. Yakın civarında DSİ, Avrasya Üniversitesi, PO Dolum Tesisleri, Adliye Sarayı, Kanuni Eğitim Araştırma Hastanesi, Karayolu üzerinde yeni faaliyete geçen Pear Tree otel ile site tarzı konut yapılaşmaları bulunmaktadır.

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



*Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi*

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Trabzon	Trabzon
İlçesi	:	Yomra	Yomra
Mahallesi	:	Cumhuriyet	Cumhuriyet
Pafta No	:	G43b02c1c2ad2	G43b02c1c2ad2
Ada No	:	209	209
Parsel No	:	12	12
Yüzölçümü	:	13.450,71 m <sup>2</sup>	-
Maliki	:	Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Niteliği	:	Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıl Daimi Müstakil Üst Hakkı
Tapu Tarihi	:	27.02.2008	27.02.2008
Yevmiye No	:	389	389
Cilt No	:	37	37
Sayfa No	:	<b>3628</b>	<b>3630</b>

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

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

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Yomra İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü’nde 20.10.2014 tarih, saat 14:07’de yapılan incelemede ve ekte sunulan 02.12.2014 ve 18.12.2014 tarihli tapu kayıtlarına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### **Beyanlar Hanesinde:**

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

#### **İrtifak Hakları Hanesinde:**

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



### **Serhler Hanesinde:**

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

### **Rehinler Hanesinde:**

- A-İ: Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, 150.000.000,00 EURO tutarında, FBK müddetle, %3,75 faiz oranı ile 15.10.2008 tarih ve 1858 yevmiye no ile 1. Derece ipotek bulunmaktadır.

Düşünceler: A ilave faiz Eurobond+%3,75 yıllık sözleşmede olduğu gibidir.

Bu ipotek İstanbul Zeytinburnu Mahallesi 774 Ada 55 Parsel, Kayseri Kocasinan Pervane Mahallesi 2420 ada 1 parsel ve Gaziantep Şehitkamil Yaprak Mahallesi 5020 Ada 2 Parseller ile müşterektir.

- B-İ: Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, 38.250.000,00 EURO tutarında, FBK müddetle, 3 aylık Euribor + %6,35 faiz oranı ile 29.05.2014 tarih ve 6661 yevmiye no ile 2. Derece ipotek bulunmaktadır.

Düşünceler: Bu ipotek Bursa Osmangazi Altınova Mahallesi 3198 Ada 67 Parsel, Kayseri Kocasinan Pervane Mahallesi 2420 Ada 9 Parsel, İstanbul Zeytinburnu Mahallesi 774 Ada 55 Parsel, Gaziantep Şehitkamil Yaprak Mahallesi 5020 Ada 2 Parsel, İstanbul Esenyurt Yakuplu Mahallesi 404 Ada 39 Parsel, Ankara Akyurt Balıkhisar Mahallesi 1843 Ada 5 Parsel, Adana Seyhan Çınarlı Mahallesi 585 Ada 2 Parsel 1 Nolu ve 2 Nolu Bağımsız Bölümler ile müşterektir.

## 5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir. Ancak Taşınmazın Beyanlar Hanesine 11.03.2014 tarih ve 682 yevmiye no ile “3402 Sayılı Kanunun 22. Maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir.” Şerhi konulmuştur.

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

#### **KADASTRO KANUNU**

**Kanun Numarası: 3402**

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

Evvelce kadastro yapılan yerler:

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

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

Ancak;

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

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

Birinci fıkra hükmü uygulanmaz.

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

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

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

Yomra Kadastro Şefliğinden temin edilen 02.12.2014 tarihli PLAN ÖRNEĞİ rapor eklerinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu taşınmazın Beyanlar Hanesinde yer alan “3402 Sayılı Kanunun 22. Maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir.” Şerhi ile ilgili olarak YOMRA Kadastro Şefi ile yapılan görüşmede “Kaşüstü Bölgesinde 1980’li yıllarda yapılan kadastro çalışmalarında bölgenin genelinde hatalar olduğu, bu nedenle Kaşüstü bölgesinin tamamının 3402 Sayılı Kanunun 22. Maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabi tutulacağı, bu konuda ihalenin açıldığı ve yakın zamanda görevlendirilenin yapılacağı, bu nedenle bölgede yer alan tüm parsellerin Beyanlar Hanesine bu şerhin konulduğu, ancak, değerlendirme konusu 209 ada 12 sayılı parselin imar uygulaması görmesi ve üzerinde bina inşa edilerek cins tashihiinin yapılmış olması nedeniyle parsel sınırlarında ve yüzölçümünde değişme meydana gelme ihtimalinin yok denecek kadar az olduğu” beyan edilmiştir. Buna göre söz konusu şerh, taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne alınmasına engel teşkil etmemektedir.

AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.nin “Üst Hakkı” üzerinde de 30 yıl süreli kira şerhi ile Türkiye İş Bankası A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine 150.000.000 EURO bedelle 1. Derece müşterek ipotek bulunmaktadır.

Yine bölüm 5.2.1’de detaylıca belirtildiği üzere, AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.nin “Üst Hakkı” üzerinde Türkiye İş Bankası A.Ş. Lehine 38.250.000 Euro Bedelle 2. derece müşterek ipotek bulunmaktadır.

Taşınmazın tapu kaydında, Parsel üzerinde yer alan 2. derece ipoteğin borçlusunu olarak “Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi” görülmektedir.

Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Akfen GYO A.Ş.nin %69,99 oranında bağlı ortaklığı olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği’nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinde “Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dâhil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır.” Denmektedir.

Tebliğin 30.Maddesinin birinci fıkrasında “Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı aynı haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için



kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz". Hükmü yer almaktadır.

Bunun yanında Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.09.2014 tarih 2014/27 sayılı kurul bülteninde duyurulan i-SPK.48.5(23.09.2014 tarih ve 28/928 sayılı karar) ilke kararında "Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıklarının portföylerinde yer alan gayrimenkul yatırımlarının finansmanı amacıyla, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirebilmesine ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat ve kefalet verebilmesine, ancak, söz konusu işlemlerin II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ve ilgili diğer mevzuat hükümlerine tabi olduğu hususunun hatırlatılmasına karar verilmiştir." Hükmü bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde tesis edilmiş olan 2. Derece ipotek yukarıda belirtilen tebliğ hükümlerine aykırılık teşkil ettiğinden ve Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş'nin Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.09.2014 tarihli ilke kararı kapsamında değerlendirilebilecek bir ortaklık olmadığı dikkate alınarak değerlendirilme konusu taşınmazın tapu kayıtları açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne dahil edilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

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

Trabzon İli Kaşüstü Belde Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 20.10.2014 tarihinde saat:14.00'te yapılan incelemelere göre güncel imar durumu aşağıda verilmiştir:

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

Yomra Belediyesi İmar Müdürlüğünden temin edilen 02.12.2014 tarihli imar durum belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

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



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

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

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

## 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, 209 Ada, 12 Parsel’de bulunmakta olup 13.450,71m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “Betonarme Otel ve Müştemilat ve Arsası” niteliklidir. Parsel üzerinde, NOVOTEL olarak kullanılan, ayırık nizam, betonarme karkas yapı tarzında monoblok şeklinde inşa edilmiş bodrum+zemin+5 normal katlı yapı yer almaktadır.

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

NOVOTEL Yapısal İnşaat ve İç Mekan İnşaat Özellikleri	
Toplam İnşaat Alanı	
Yaş	6
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras çatı
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	7 katlı (Bodrum+Zemin + 5 Normal Kat+teras kat)
Dış cephe	Seramik

NOVOTEL Yapısal İnşaat ve İç Mekan İnşaat Özellikleri	
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	5 Adet (1 Adet, 2 adet personel, 2 adet misafir)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık Otopark)
Zemin	Halı döşemesi, seramik ve granit
Duvar	Saten boya, fayans, laminant ve duvar kağıdı
Doğrama	Dış doğramalar alüminyum, iç doğramalar ahşap
Tavan	Asma tavan
Isıtma	Merkezi
Aydınlatma	Duvar tipi aplikler, avizeler, abajurlar, spot ışıklandırma ve floresan armatürler

#### 5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

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

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

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

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

- Değerleme konusu otelin yer aldığı parsel Karadeniz'e cepheli 1.Parsel konumundadır ve kumsala ~165 metre cephesi vardır.
- Parselin bina oturumu dışında kalan, deniz tarafındaki arka bahçe alanı peyzajı yapılmış ve son derece bakımlı vaziyette görülmüştür. İçerisinde, çocuk parkı, tenis kortu ve beach-bar, oturma ve dinlenme alanları bulunmaktadır.
- Otele girişin yapıldığı ön cephede yer alan boş alanlar açık otopark olarak düzenlenmiştir.

## 6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler

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

#### Zayıf Yönler

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



### Fırsatlar

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

### Tehditler

- Yerel ve globalde gerçekleşen ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir. Bu durumun bölgeye yapılması planlanan yatırımları geciktirme ihtimali bulunmaktadır.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### **6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri**

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

#### **6.4.1 Emsal Yaklaşımı**

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

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

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

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Kaynak
<b>Emsal 1</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Mobilyacılar Sitesi altı 215 ada 4 parsel	<b>Konut İmarlı</b>	1090 650+512 iki parsel	1.400.000	1.284 TL	TUĞRA EMLAK 0462 229 32 32 0532 761 25 24
<b>Emsal 2</b>	Kaşüstü Cumh. Mah.	<b>Konut İmarlı</b>	231	185.000	800 TL	SAHRA EMLAK 0462 328 08 07 0533 766 69 08
<b>Emsal 3</b>	Kaşüstü Cumh. Mah	<b>Konut İmarlı</b> Taks: 030, Hmak: 9.50	353	220.000	623 TL	SAKAG.MENKUL 0462 205 02 05 0532 387 57 87
<b>Emsal 4</b>	Kaşüstü Cumh.Mah.Sağlık Ocağı Arkası	<b>Konut İmarlı</b> Taks: 030, Hmak: 12.50	380	220000	580 TL	REMAX ALURA 0462 333 33 03 0533 243 73 77
<b>Emsal 5</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Kanuni Egt.Hst.Yanı	<b>Toplu Konut İmarlı</b>	20.000	11.000.000	550 TL	TAFLAN EMLAK 0462 229 05 60 0532 385 09 87
<b>Emsal 6</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Mobilyacılar Sitesi yakınında önü kapanmaz deniz manzaralı 270 ada 5 parsel	<b>Konut İmarlı</b> Taks: 0.15, Hmak: 12.50	688	165.000	240 TL	SUIÇMEZ EMLAK 0462 500 22 22 0545 515 58 53

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU										
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
<b>Alan (m<sup>2</sup>)</b>	1.162	m <sup>2</sup>	231	m <sup>2</sup>	353	m <sup>2</sup>	380	m <sup>2</sup>	20.000	m <sup>2</sup>
<b>İstenen Fiyat (TL)</b>	1.400.000		185.000		220.000		220.000		11.000.000	
<b>Pazarlıklı Fiyat (TL)</b>	1.260.000		175.750		209.000		209.000		10.450.000	
<b>Konum Düzeltmesi (+-%)</b>	10%		-5%		-5%		5%		-10%	
<b>Yüzölçümü Düzeltmesi (+-%)</b>	-40%		-80%		-80%		-80%		10%	
<b>İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)</b>	-50%		-50%		-50%		-50%		-50%	
<b>İnşaat Hakkı Düzenlemesi (+-%)</b>	-30%		-50%		-70%		-50%		-79%	
<b>Düzeltilmiş Birim Fiyat</b>	2277	TL/m <sup>2</sup>	2168	TL/m <sup>2</sup>	1806	TL/m <sup>2</sup>	1513	TL/m <sup>2</sup>	1197	TL/m <sup>2</sup>
<b>Emsal Ortalaması</b>	1.493									

- **30.12.2014 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası EURO Alış Kuru: 2,8207 TL**
- Satışta olan konut imarlı satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Yapılan araştırmalar sonucunda, değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede “Turizm Tesis İmarlı” arsa stoğunun olmadığı öğrenilmiş olup, değerlendirme konusu parsel ile benzer özelliklere sahip somut bir arsa emsali bulunamamıştır. Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurulduğunda konut imarlı arsaların da yerine, konumuna göre istenilen fiyatlarının değişkenlik gösterdiği, belli bir fiyat aralığının oluşmadığı görülmektedir.
- Tüm bu veri kısıtlılığına rağmen mahallinde yapılan araştırmalar, değerlendirme konusu parselin yeri, konumu, yüzölçümü, üzerinde yer alan ve otel olarak kullanılan tesislerin arsa değerine olumlu etkisi gözönünde bulundurularak, arsa değerinin tam mülkiyet değeri 1.500 TL/m<sup>2</sup> olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m<sup>2</sup> arsa değerinin 1/3’ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3’ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m<sup>2</sup> değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	840 TL
Arsa Büyüklüğü	13.450,7 m <sup>2</sup>
Toplam Arsa Değeri (TL)	11.295.851 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	4.004.627 €
Birim Arsa Değeri	1.500 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	41,15
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	840 TL
*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak, ilk etapta 2/3’ü olacak şekilde alınmıştır. Ardından 49 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.	
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(1.500 TL x 2/3 x 41,15 /49)



### **Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:**

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

Tüm bu veri kısıtlılığına rağmen mahallinde yapılan araştırmalar sonucunda, değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, “MİA” imarlı oluşu, vresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashiinin yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen konut imarlı arsa fiyatları de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.500 TL/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kalan zaman **birim m<sup>2</sup> arsa değeri ise, 840 TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer otel maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz ve AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen değerlendirme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır

#### MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

	NOVOTEL KAT ALANLARI (m2)	BİRİM MALİYETLER (€)	TOPLAM MALİYET (€)	AMORTİSMANLI TOPLAM MALİYET (€)
Bodrum Kat	2.341	500	1.170.280	1.123.469
Zemin Kat	4.568	1.200	5.481.924	5.262.647
1. Normal Kat	1.755	1.200	2.106.216	2.021.967
2. Normal Kat	1.517	1.200	1.820.484	1.747.665
3. Normal Kat	1.517	1.200	1.820.484	1.747.665
4. Normal Kat	1.736	1.200	2.083.740	2.000.390
5. Normal Kat	1.736	1.200	2.083.740	2.000.390
Teras Kat	61	500	30.560	29.338
<b>TOP. İNŞ. MLY.</b>	<b>15.232</b>		<b>16.597.428</b>	<b>15.933.531</b>
Harici Müteferrik İşler (***) (€)				500.000
<b>TOPLAMYAPI DEĞERİ (€)</b>				<b>16.433.531</b>
<b>ARSA DEĞERİ (€)</b>				<b>4.004.627</b>
<b>TOPLAM DEĞER(€)</b>				<b>20.438.158</b>

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

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

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

### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

#### NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 200 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2015 yılında %78 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2018 yılına kadar her yıl artacağı, 2018 yılında %81 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %81 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, oda fiyatının 2015 yılı içinde 77 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatlarını sonraki yıllarda fiyatların EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %68'i diğer gelirlerin ise % 32'si olacağı varsayılmıştır.
- Otelde GOP (Gross Operating Profit) oranının 2015 yılında %46 oranında olacağı, 2020 den itibaren %48 'e yükseleceği, 2025'ten itibaren ise %50 olacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.
- Emlak vergisi giderlerinin 14.596 Euro olduğu öğrenilmiştir. Emlak vergisi değeri yıllar içerisinde %3 oranında artmaktadır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 17.069 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, ACCOR ile yapılan sözleşmelerden elde edilmiştir. Buna göre yıllık brüt gelirin %1,5'u olarak kabul edilmiştir.
- Üst hakkı bedeli Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 30 Ekim 2008 yılında imzalanan sözleşmeye istinaden; ilk beş yıl ödemesiz, 6. ve 10. yıllar arasında 50.000 USD, 11. ve 15. yıllar 75.000 USD, 16. yıl 100.000 USD 17. yıldan 49. yılsonuna kadar her yıl için 100.000 USD'ye ilave 1.000 USD olacak şekilde hesaplanmıştır.
- 49 yıl sonunda eğer taraflar arasında yeni bir anlaşma yapılmaz ise Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., taşınmazı tahliye ve devretmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.



- Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,10 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Projeksiyonda indirgeme oranı %9 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 1 EURO 31.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- 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	15	16	17	18	19	20	21	22
Tarih	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036
Sözleşme Süresi	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
<b>GELİRLER</b>																							
<b>ODA GELİRLERİ</b>																							
Yıllık Ortalama Doluluk, %	78%	80%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	77	79	81	83	85	87	89	92	94	96	99	101	104	106	109	112	114	117	120	123	126	129	129
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>4.384.380</b>	<b>4.583.869</b>	<b>4.792.435</b>	<b>4.912.246</b>	<b>5.035.052</b>	<b>5.160.929</b>	<b>5.289.952</b>	<b>5.422.201</b>	<b>5.557.756</b>	<b>5.696.700</b>	<b>5.839.117</b>	<b>5.985.095</b>	<b>6.134.722</b>	<b>6.288.090</b>	<b>6.445.293</b>	<b>6.606.425</b>	<b>6.771.586</b>	<b>6.940.875</b>	<b>7.114.397</b>	<b>7.292.257</b>	<b>7.474.564</b>	<b>7.661.428</b>	<b>7.853.296</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																							
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>2.072.733</b>	<b>2.167.043</b>	<b>2.265.643</b>	<b>2.322.284</b>	<b>2.380.341</b>	<b>2.439.850</b>	<b>2.500.846</b>	<b>2.563.367</b>	<b>2.627.452</b>	<b>2.693.138</b>	<b>2.760.466</b>	<b>2.829.478</b>	<b>2.900.215</b>	<b>2.972.720</b>	<b>3.047.038</b>	<b>3.123.214</b>	<b>3.201.295</b>	<b>3.281.327</b>	<b>3.363.360</b>	<b>3.447.444</b>	<b>3.533.630</b>	<b>3.621.971</b>	<b>3.713.452</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>6.457.113</b>	<b>6.750.912</b>	<b>7.058.079</b>	<b>7.234.531</b>	<b>7.415.394</b>	<b>7.600.779</b>	<b>7.790.798</b>	<b>7.985.568</b>	<b>8.185.207</b>	<b>8.389.837</b>	<b>8.599.583</b>	<b>8.814.573</b>	<b>9.034.937</b>	<b>9.260.811</b>	<b>9.492.331</b>	<b>9.729.639</b>	<b>9.972.880</b>	<b>10.222.202</b>	<b>10.477.757</b>	<b>10.739.701</b>	<b>11.008.194</b>	<b>11.283.399</b>	<b>11.563.592</b>
<b>GİDERLER</b>																							
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																							
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>2.538.614</b>	<b>2.654.121</b>	<b>2.774.884</b>	<b>2.844.256</b>	<b>2.915.362</b>	<b>2.885.028</b>	<b>2.957.153</b>	<b>3.031.082</b>	<b>3.106.859</b>	<b>3.184.531</b>	<b>3.088.970</b>	<b>3.166.195</b>	<b>3.245.349</b>	<b>3.326.483</b>	<b>3.409.645</b>	<b>3.494.886</b>	<b>3.582.259</b>	<b>3.671.815</b>	<b>3.763.610</b>	<b>3.857.701</b>	<b>3.954.143</b>	<b>4.052.997</b>	<b>4.154.304</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>3.918.499</b>	<b>4.096.791</b>	<b>4.283.195</b>	<b>4.390.275</b>	<b>4.500.032</b>	<b>4.715.751</b>	<b>4.833.645</b>	<b>4.954.486</b>	<b>5.078.348</b>	<b>5.205.307</b>	<b>5.510.613</b>	<b>5.648.378</b>	<b>5.789.588</b>	<b>5.934.328</b>	<b>6.082.686</b>	<b>6.234.753</b>	<b>6.390.622</b>	<b>6.550.387</b>	<b>6.714.147</b>	<b>6.882.001</b>	<b>7.054.051</b>	<b>7.230.402</b>	<b>7.411.093</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																							
Genel Yönetim Giderleri	451.998	472.564	494.065	506.417	519.078	532.055	545.356	558.990	572.965	587.289	601.971	617.020	632.446	648.257	664.463	681.075	698.102	715.554	733.443	751.779	770.574	789.838	809.269
Pazarlama	96.857	101.264	105.871	108.518	111.231	114.012	116.862	119.784	122.778	125.848	128.994	132.219	135.524	138.912	142.385	145.945	149.593	153.333	157.166	161.096	165.123	169.251	173.471
Enerji	387.427	405.055	423.485	434.072	444.924	456.047	467.448	479.134	491.112	503.390	515.975	528.874	542.096	555.649	569.540	583.778	598.373	613.332	628.665	644.382	660.492	677.004	693.925
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>936.281</b>	<b>978.882</b>	<b>1.023.421</b>	<b>1.049.007</b>	<b>1.075.232</b>	<b>1.102.113</b>	<b>1.129.666</b>	<b>1.157.907</b>	<b>1.186.855</b>	<b>1.216.526</b>	<b>1.246.940</b>	<b>1.278.113</b>	<b>1.310.066</b>	<b>1.342.818</b>	<b>1.376.388</b>	<b>1.410.798</b>	<b>1.446.068</b>	<b>1.482.219</b>	<b>1.519.275</b>	<b>1.557.257</b>	<b>1.596.188</b>	<b>1.636.093</b>	<b>1.676.994</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>2.982.218</b>	<b>3.117.909</b>	<b>3.259.774</b>	<b>3.341.268</b>	<b>3.424.800</b>	<b>3.613.638</b>	<b>3.703.979</b>	<b>3.796.579</b>	<b>3.891.493</b>	<b>3.988.780</b>	<b>4.263.673</b>	<b>4.370.265</b>	<b>4.479.522</b>	<b>4.591.510</b>	<b>4.706.298</b>	<b>4.823.955</b>	<b>4.944.554</b>	<b>5.068.168</b>	<b>5.194.872</b>	<b>5.324.744</b>	<b>5.457.862</b>	<b>5.594.309</b>	<b>5.734.297</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>																							
Emlak Vergisi	14.596	15.033	15.484	15.949	16.427	16.920	17.428	17.951	18.489	19.044	19.615	20.204	20.810	21.434	22.077	22.739	23.422	24.124	24.848	25.593	26.361	27.152	27.967
Sigorta	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	96.857	101.264	105.871	108.518	111.231	114.012	116.862	119.784	122.778	125.848	128.994	132.219	135.524	138.912	142.385	145.945	149.593	153.333	157.166	161.096	165.123	169.251	173.471
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>168.844</b>	<b>173.689</b>	<b>178.747</b>	<b>181.859</b>	<b>205.211</b>	<b>208.485</b>	<b>211.843</b>	<b>215.287</b>	<b>218.820</b>	<b>222.444</b>	<b>226.162</b>	<b>230.782</b>	<b>235.500</b>	<b>240.319</b>	<b>245.241</b>	<b>250.269</b>	<b>255.406</b>	<b>260.655</b>	<b>266.019</b>	<b>271.500</b>	<b>277.102</b>	<b>282.827</b>	<b>288.667</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>3.643.739</b>	<b>3.806.692</b>	<b>3.977.052</b>	<b>4.075.121</b>	<b>4.195.805</b>	<b>4.195.625</b>	<b>4.298.662</b>	<b>4.404.277</b>	<b>4.512.534</b>	<b>4.623.501</b>	<b>4.562.072</b>	<b>4.675.089</b>	<b>4.790.915</b>	<b>4.909.619</b>	<b>5.031.274</b>	<b>5.155.953</b>	<b>5.283.733</b>	<b>5.414.690</b>	<b>5.548.904</b>	<b>5.686.457</b>	<b>5.827.433</b>	<b>5.971.916</b>	<b>6.120.964</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>2.813.374</b>	<b>2.944.220</b>	<b>3.081.026</b>	<b>3.159.409</b>	<b>3.219.588</b>	<b>3.405.153</b>	<b>3.492.136</b>	<b>3.581.291</b>	<b>3.672.673</b>	<b>3.766.336</b>	<b>4.037.512</b>	<b>4.139.484</b>	<b>4.244.022</b>	<b>4.351.191</b>	<b>4.461.057</b>	<b>4.573.686</b>	<b>4.689.148</b>	<b>4.807.513</b>	<b>4.928.853</b>	<b>5.053.244</b>	<b>5.180.761</b>	<b>5.311.482</b>	<b>5.446.330</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>2.813.374</b>	<b>2.944.220</b>	<b>3.081.026</b>	<b>3.159.409</b>	<b>3.219.588</b>	<b>3.405.153</b>	<b>3.492.136</b>	<b>3.581.291</b>	<b>3.672.673</b>	<b>3.766.336</b>	<b>4.037.512</b>	<b>4.139.484</b>	<b>4.244.022</b>	<b>4.351.191</b>	<b>4.461.057</b>	<b>4.573.686</b>	<b>4.689.148</b>	<b>4.807.513</b>	<b>4.928.853</b>	<b>5.053.244</b>	<b>5.180.761</b>	<b>5.311.482</b>	<b>5.446.330</b>



Yıl	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43
Tarih	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	27.02.2057
Sözleşme Süresi	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
<b>GELİRLER</b>																					
<b>ODA GELİRLERİ</b>																					
Yıllık Ortalama Doluluk , %	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	133	136	139	143	146	150	154	158	162	166	170	174	178	183	187	192	197	202	207	212	217
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>7.852.963</b>	<b>8.049.287</b>	<b>8.250.520</b>	<b>8.456.783</b>	<b>8.668.202</b>	<b>8.884.907</b>	<b>9.107.030</b>	<b>9.334.706</b>	<b>9.568.073</b>	<b>9.807.275</b>	<b>10.052.457</b>	<b>10.303.768</b>	<b>10.561.363</b>	<b>10.825.397</b>	<b>11.096.032</b>	<b>11.373.432</b>	<b>11.657.768</b>	<b>11.949.212</b>	<b>12.247.943</b>	<b>12.554.141</b>	<b>12.844.666</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>3.712.520</b>	<b>3.805.333</b>	<b>3.900.467</b>	<b>3.997.978</b>	<b>4.097.928</b>	<b>4.200.376</b>	<b>4.305.385</b>	<b>4.413.020</b>	<b>4.523.345</b>	<b>4.636.429</b>	<b>4.752.340</b>	<b>4.871.148</b>	<b>4.992.927</b>	<b>5.117.750</b>	<b>5.245.694</b>	<b>5.376.836</b>	<b>5.511.257</b>	<b>5.649.039</b>	<b>5.790.265</b>	<b>5.935.021</b>	<b>6.083.914</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>11.565.484</b>	<b>11.854.621</b>	<b>12.150.986</b>	<b>12.454.761</b>	<b>12.766.130</b>	<b>13.085.283</b>	<b>13.412.415</b>	<b>13.747.726</b>	<b>14.091.419</b>	<b>14.443.704</b>	<b>14.804.797</b>	<b>15.174.917</b>	<b>15.554.290</b>	<b>15.943.147</b>	<b>16.341.726</b>	<b>16.750.269</b>	<b>17.169.025</b>	<b>17.598.251</b>	<b>18.038.207</b>	<b>18.489.162</b>	<b>18.953.575</b>
<b>GİDERLER</b>																					
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																					
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>4.154.322</b>	<b>4.258.180</b>	<b>4.364.634</b>	<b>4.473.750</b>	<b>4.585.594</b>	<b>4.700.234</b>	<b>4.817.740</b>	<b>4.938.183</b>	<b>5.061.638</b>	<b>5.188.179</b>	<b>5.317.883</b>	<b>5.450.830</b>	<b>5.587.101</b>	<b>5.726.778</b>	<b>5.869.948</b>	<b>6.016.696</b>	<b>6.167.114</b>	<b>6.321.292</b>	<b>6.479.324</b>	<b>6.641.307</b>	<b>6.808.350</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>7.411.162</b>	<b>7.596.441</b>	<b>7.786.352</b>	<b>7.981.011</b>	<b>8.180.536</b>	<b>8.385.049</b>	<b>8.594.676</b>	<b>8.809.543</b>	<b>9.029.781</b>	<b>9.255.526</b>	<b>9.486.914</b>	<b>9.724.087</b>	<b>9.967.189</b>	<b>10.216.368</b>	<b>10.471.778</b>	<b>10.733.572</b>	<b>11.001.911</b>	<b>11.276.959</b>	<b>11.558.883</b>	<b>11.847.855</b>	<b>12.135.225</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																					
Genel Yönetim Giderleri	809.584	829.823	850.569	871.833	893.629	915.970	938.869	962.341	986.399	1.011.059	1.036.336	1.062.244	1.088.800	1.116.020	1.143.921	1.172.519	1.201.832	1.231.878	1.262.675	1.294.241	221.100
Pazarlama	173.482	177.819	182.265	186.821	191.492	196.279	201.186	206.216	211.371	216.656	222.072	227.624	233.314	239.147	245.126	251.254	257.535	263.974	270.573	277.337	47.378
Enerji	693.929	711.277	729.059	747.286	765.968	785.117	804.745	824.864	845.485	866.622	888.288	910.495	933.257	956.589	980.504	1.005.016	1.030.142	1.055.895	1.082.292	1.109.350	189.514
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>1.676.995</b>	<b>1.718.920</b>	<b>1.761.893</b>	<b>1.805.940</b>	<b>1.851.089</b>	<b>1.897.366</b>	<b>1.944.800</b>	<b>1.993.420</b>	<b>2.043.256</b>	<b>2.094.337</b>	<b>2.146.696</b>	<b>2.200.363</b>	<b>2.255.372</b>	<b>2.311.756</b>	<b>2.369.550</b>	<b>2.428.789</b>	<b>2.489.509</b>	<b>2.551.746</b>	<b>2.615.540</b>	<b>2.680.929</b>	<b>457.992</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>5.734.167</b>	<b>5.877.521</b>	<b>6.024.459</b>	<b>6.175.070</b>	<b>6.329.447</b>	<b>6.487.683</b>	<b>6.649.875</b>	<b>6.816.122</b>	<b>6.986.525</b>	<b>7.161.189</b>	<b>7.340.218</b>	<b>7.523.724</b>	<b>7.711.817</b>	<b>7.904.612</b>	<b>8.102.228</b>	<b>8.304.783</b>	<b>8.512.403</b>	<b>8.725.213</b>	<b>8.943.343</b>	<b>9.166.927</b>	<b>9.400.583</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>																					
Emlak Vergisi	27.967	28.806	29.670	30.560	31.477	32.421	33.394	34.395	35.427	36.490	37.585	38.712	39.874	41.070	42.302	43.571	44.878	46.225	47.611	49.040	50.511
Sigorta	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	173.482	177.819	182.265	186.821	191.492	196.279	201.186	206.216	211.371	216.656	222.072	227.624	233.314	239.147	245.126	251.254	257.535	263.974	270.573	277.337	47.378
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	70.161	70.968	71.774	72.581	73.387	74.194	75.000	75.806	76.613	77.419	78.226	79.032	79.839	80.645	81.452	82.258	83.065	83.871	84.677	85.484	86.290
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>288.679</b>	<b>294.662</b>	<b>300.778</b>	<b>307.031</b>	<b>313.425</b>	<b>319.963</b>	<b>326.649</b>	<b>333.487</b>	<b>340.481</b>	<b>347.634</b>	<b>354.952</b>	<b>362.437</b>	<b>370.096</b>	<b>377.931</b>	<b>385.949</b>	<b>394.152</b>	<b>402.547</b>	<b>411.138</b>	<b>419.931</b>	<b>428.930</b>	<b>201.249</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>6.119.996</b>	<b>6.271.761</b>	<b>6.427.305</b>	<b>6.586.721</b>	<b>6.750.107</b>	<b>6.917.563</b>	<b>7.089.189</b>	<b>7.265.090</b>	<b>7.445.374</b>	<b>7.630.150</b>	<b>7.819.530</b>	<b>8.013.630</b>	<b>8.212.569</b>	<b>8.416.466</b>	<b>8.625.447</b>	<b>8.839.638</b>	<b>9.059.170</b>	<b>9.284.177</b>	<b>9.514.795</b>	<b>9.751.166</b>	<b>10.000.000</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>5.445.488</b>	<b>5.582.859</b>	<b>5.723.681</b>	<b>5.868.039</b>	<b>6.016.022</b>	<b>6.167.721</b>	<b>6.323.227</b>	<b>6.482.636</b>	<b>6.646.045</b>	<b>6.813.554</b>	<b>6.985.267</b>	<b>7.161.286</b>	<b>7.341.721</b>	<b>7.526.681</b>	<b>7.716.279</b>	<b>7.910.631</b>	<b>8.109.856</b>	<b>8.314.074</b>	<b>8.523.412</b>	<b>8.737.997</b>	<b>8.958.336</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>5.445.488</b>	<b>5.582.859</b>	<b>5.723.681</b>	<b>5.868.039</b>	<b>6.016.022</b>	<b>6.167.721</b>	<b>6.323.227</b>	<b>6.482.636</b>	<b>6.646.045</b>	<b>6.813.554</b>	<b>6.985.267</b>	<b>7.161.286</b>	<b>7.341.721</b>	<b>7.526.681</b>	<b>7.716.279</b>	<b>7.910.631</b>	<b>8.109.856</b>	<b>8.314.074</b>	<b>8.523.412</b>	<b>8.737.997</b>	<b>8.958.336</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>5,40%</b>	<b>5,90%</b>	<b>6,40%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>8,50%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>46.290.180</b>	<b>43.413.839</b>	<b>40.822.113</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>46.290.000</b>	<b>43.410.000</b>	<b>40.820.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>130.570.000</b>	<b>122.447.000</b>	<b>115.141.000</b>

#### 6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

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

- Değerleme çalışması yapılan “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak Novotel için brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi ikisi (%22), 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 işletmecisi payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

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

- Değerleme çalışması yapılan otelin “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada “Üst Hakkı” süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 17.069 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Bu çalışmada 49 yıllık kira sözleşmesi ile Accor Grubu'na kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %3,10 “Risksiz Getiri Oranı” na %3,90 “Risk Primi” eklenerek indirgeme oranı %7 olarak öngörülmüştür.



- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO = 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Tarih	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036
Sözleşme Süresi	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																							
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	1.420.565	1.485.201	1.552.777	1.591.597	1.631.387	1.672.171	1.713.976	1.756.825	1.800.746	1.845.764	1.891.908	1.939.206	1.987.686	2.037.378	2.088.313	2.140.521	2.194.034	2.248.884	2.305.107	2.362.734	2.421.803	2.482.348	2.544.406
İşletmecii Payı	258.285	270.036	282.323	289.381	296.616	304.031	311.632	319.423	327.408	335.593	343.983	352.583	361.397	370.432	379.693	389.186	398.915	408.888	419.110	429.588	440.328	451.336	462.619
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	258.285	270.036	282.323	289.381	296.616	304.031	311.632	319.423	327.408	335.593	343.983	352.583	361.397	370.432	379.693	389.186	398.915	408.888	419.110	429.588	440.328	451.336	462.619
NOVOTEL OTEL AGOP	1.725.954	1.868.931	1.953.967	2.002.816	2.052.887	2.179.043	2.233.519	2.289.357	2.346.590	2.405.255	2.592.387	2.657.197	2.723.627	2.791.718	2.861.511	2.933.048	3.006.375	3.081.534	3.158.572	3.237.537	3.318.475	3.401.437	3.486.406
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>1.725.954</b>	<b>1.868.931</b>	<b>1.953.967</b>	<b>2.002.816</b>	<b>2.052.887</b>	<b>2.179.043</b>	<b>2.233.519</b>	<b>2.289.357</b>	<b>2.346.590</b>	<b>2.405.255</b>	<b>2.592.387</b>	<b>2.657.197</b>	<b>2.723.627</b>	<b>2.791.718</b>	<b>2.861.511</b>	<b>2.933.048</b>	<b>3.006.375</b>	<b>3.081.534</b>	<b>3.158.572</b>	<b>3.237.537</b>	<b>3.318.475</b>	<b>3.401.437</b>	<b>3.486.406</b>
Emlak Vergisi	14.596	15.033	15.484	15.949	16.427	16.920	17.428	17.951	18.489	19.044	19.615	20.204	20.810	21.434	22.077	22.739	23.422	24.124	24.848	25.593	26.361	27.152	27.967
Sigorta	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	12.914	13.502	14.116	14.469	14.831	15.202	15.582	15.971	16.370	16.780	17.199	17.629	18.070	18.522	18.985	19.459	19.946	20.444	20.956	21.479	22.016	22.567	23.133
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323	40.323
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>1.641.053</b>	<b>1.783.004</b>	<b>1.866.975</b>	<b>1.915.007</b>	<b>1.944.076</b>	<b>2.069.368</b>	<b>2.122.956</b>	<b>2.177.882</b>	<b>2.234.178</b>	<b>2.291.879</b>	<b>2.478.020</b>	<b>2.541.005</b>	<b>2.605.582</b>	<b>2.671.790</b>	<b>2.739.670</b>	<b>2.809.265</b>	<b>2.880.616</b>	<b>2.953.767</b>	<b>3.028.764</b>	<b>3.105.653</b>	<b>3.184.480</b>	<b>3.265.294</b>	<b>3.348.145</b>

Yıl	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	
Tarih	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057	
Sözleşme Süresi	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																						
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	2.544.406	2.608.017	2.673.217	2.740.047	2.808.549	2.878.762	2.950.731	3.024.500	3.100.112	3.177.615	3.257.055	3.338.482	3.421.944	3.507.492	3.595.180	3.685.059	3.777.186	3.871.615	3.968.406	4.067.616	4.169.166	4.273.084
İşletmecii Payı	462.619	474.185	486.039	498.190	510.645	523.411	536.497	549.909	563.657	577.748	592.192	606.997	622.172	637.726	653.669	670.011	686.761	703.930	721.528	739.566	758.054	776.992
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	462.619	474.185	486.039	498.190	510.645	523.411	536.497	549.909	563.657	577.748	592.192	606.997	622.172	637.726	653.669	670.011	686.761	703.930	721.528	739.566	758.054	776.992
NOVOTEL OTEL AGOP	3.486.473	3.573.635	3.662.976	3.754.550	3.848.414	3.944.624	4.043.240	4.144.321	4.247.929	4.354.127	4.462.980	4.574.555	4.688.918	4.806.141	4.926.295	5.049.452	5.175.689	5.305.081	5.437.708	5.573.650	5.712.858	5.856.272
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>3.486.473</b>	<b>3.573.635</b>	<b>3.662.976</b>	<b>3.754.550</b>	<b>3.848.414</b>	<b>3.944.624</b>	<b>4.043.240</b>	<b>4.144.321</b>	<b>4.247.929</b>	<b>4.354.127</b>	<b>4.462.980</b>	<b>4.574.555</b>	<b>4.688.918</b>	<b>4.806.141</b>	<b>4.926.295</b>	<b>5.049.452</b>	<b>5.175.689</b>	<b>5.305.081</b>	<b>5.437.708</b>	<b>5.573.650</b>	<b>5.712.858</b>	<b>5.856.272</b>
Emlak Vergisi	27.967	28.806	29.670	30.560	31.477	32.421	33.394	34.395	35.427	36.490	37.585	38.712	39.874	41.070	42.302	43.571	44.878	46.225	47.611	49.040	50.511	
Sigorta	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	23.131	23.709	24.302	24.910	25.532	26.171	26.825	27.495	28.183	28.887	29.610	30.350	31.109	31.886	32.683	33.501	34.338	35.197	36.076	36.978	37.904	
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	70.161	70.968	71.774	72.581	73.387	74.194	75.000	75.806	76.613	77.419	78.226	79.032	79.839	80.645	81.452	82.258	83.065	83.871	84.677	85.484	86.290	
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>3.348.145</b>	<b>3.433.083</b>	<b>3.520.161</b>	<b>3.609.431</b>	<b>3.700.949</b>	<b>3.794.770</b>	<b>3.890.952</b>	<b>3.989.554</b>	<b>4.090.637</b>	<b>4.194.261</b>	<b>4.300.491</b>	<b>4.409.391</b>	<b>4.521.028</b>	<b>4.635.471</b>	<b>4.752.789</b>	<b>4.873.053</b>	<b>4.996.339</b>	<b>5.122.720</b>	<b>5.252.274</b>	<b>5.385.080</b>	<b>5.522.144</b>	<b>5.663.396</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>3,40%</b>	<b>3,90%</b>	<b>4,40%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>37.597.996</b>	<b>34.838.287</b>	<b>32.381.658</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>37.600.000</b>	<b>34.840.000</b>	<b>32.380.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>106.058.000</b>	<b>98.273.000</b>	<b>91.334.000</b>

#### 6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşıma ve kira gelirine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yıl ki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **2.043.000- EURO (5.763.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %9 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2014	31.12.2015
Bir Yıllık Kira Geliri	0	2.227.213

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (Euro)	2.043.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	5.763.000

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

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

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

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

#### 6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Parsel üzerinde müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **20.438.000 Euro (57.650.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 49 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **43.410.000 Euro (122.447.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **34.840.000 Euro’dur (98.273.000.- TL)**. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **39.125.000. Euro (110.360.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2014 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelinine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın bir yıllık yaklaşık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **2.043.000.- EURO (5.763.000.- Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

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

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

Kira gelirlerine göre indirgeme modelinde, kira gelirleri değerlendirilmiş ve bu değerler üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. Her iki modelde farklı iskonto oranı kullanılmıştır. Kira geliri analizinde garantilenmiş bir kira geliri söz konusu olduğu için risk primi daha düşük alınmıştır.

Taşınmazın gelir indirgeme yaklaşımına göre bulunan değeri tespit edilirken, 1. modelde konu taşınmazın bir marka olmadan işletilmesi ve 2. modelde ise, bir marka (Accor) tarafından işletilmesi



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

Değerleme konusu taşınmaza ait sigorta poliçesi Akfen GYO A.Ş.'den temin edilmiş olup rapor ekinde sunulmuştur. Buna göre söz konusu taşınmazın sigorta bedelinin 8.443.600 Euro olduğu öğrenilmiştir.

## **7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri**

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

## **7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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

Taşınmazın tapu kaydında, Parsel üzerinde yer alan 2. derece ipoteğin borçlusunu olarak "Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi" görülmektedir.

Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Akfen GYO A.Ş.'nin %69,99 oranında bağlı ortaklığı olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dâhil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır." Denmektedir.

Tebliğin 30.Maddesinin birinci fıkrasında "Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufla bulunulamaz". Hükmü yer almaktadır.



Bunun yanında Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.09.2014 tarih 2014/27 sayılı kurul bülteninde duyurulan i-SPK.48.5(23.09.2014 tarih ve 28/928 sayılı karar) ilke kararında "Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağı ortaklıklarının portföylerinde yer alan gayrimenkul yatırımlarının finansmanı amacıyla, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğ er sınırlı aynı haklar tesis ettirebilmesine ve söz konusu bağı ortaklıkları lehine teminat ve kefalet verebilmesine, ancak, söz konusu işlemlerin II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğı ve ilgili diğ er mevzuat hükümlerine tabi olduğı hususunun hatırlatılmasına karar verilmiştir." Hükümü bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde tesis edilmiş olan 2.derece ipotek yukarıda belirtilen tebliğ hükümlerine aykırılık teşkil ettiğ inden ve Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş'nin Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.09.2014 tarihli ilke kararı kapsamında değerlendirilebilecek bir ortaklık olmadığı dikkate alınarak değerlendirilme konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne dahil edilemeyeceğı sonucuna ulaşılmıştır.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

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

#### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

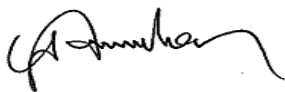
	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	39.125.000	110.360.000
KDV Dahil	46.168.000	130.224.800

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	2.043.000	5.763.000
KDV Dâhil	2.411.000	6.800.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Hamdi Arıkan  
Lisanslı Değerleme Uzmanı



Dilek Yılmaz Aydın  
Lisanslı Değerleme Uzmanı



Neşecan Çekici  
Sorumlu Değerleme Uzmanı





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Onaylı Tapu Kaydı
3. İmar Planı
4. Plan Örneği
5. Yapı Ruhsatı
6. Yapı Kullanma İzin Belgesi
7. Mimari Proje Kapak Sayfası – Kat Planları
8. İnşaat ve İşletme Sözleşmesi
9. Accotel İşletme Sözleşmesi
10. İpotek Yazısı
11. İş Yeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
12. Turizm İşletme Belgesi
13. Turizm Yatırım Belgesi
14. 29 Haziran 2010 Tarihli Otel Kira Ek Sözleşmesi
15. Sigorta Poliçeleri
16. Fotoğraflar
17. Özgeçmişler
18. SPK Lisans Örnekleri