

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – TUZLA İLÇESİ

4599 PARSEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-020-GYO-001

Değer Tarihi: 31.12.2014

Rapor Tarihi: 02.01.2015



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	02. 01. 2015
Rapor No	:	2014-020-GYO-001
Değerleme Tarihi	:	01. 12. 2014-31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi,G22B1C3C Pafta, 4599 Parsel No'lu, 4.687,64 m ² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün AKFEN GYO A.Ş. hissesi.
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkulün AKFEN GYO A.Ş. hissesinin güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Toplam Arsa Alanı	:	4.687,64 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Otel ve Kongre Merkezi Alanı

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Arsanın Tamamının Pazar Değeri (TL)	Arsanın Akfen GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	23.017.000	20.917.000
KDV Dahil	27.160.000	24.682.000

	Arsanın Tamamının Pazar Değeri (EURO)	Arsanın Akfen GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri (EURO)
KDV Hariç	8.160.000	7.415.000
KDV Dahil	9.629.000	8.750.000

- 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

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner Düner
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek Yılmaz AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

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.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	8
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	10
4.4.1	İstanbul İli.....	10
4.4.2	Tuzla İlçesi.....	11
4.4.3	Tuzla Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış 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	16
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	17
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	18
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	19
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri.....	19
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	19
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	19
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	20
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	20
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	20
5.4.1	Mahallinde Yapılan Tespitler	20
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ ...	21
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	21
6.2	Swot Analizi	21
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	22
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	22
6.4.1	Emsal Yaklaşımı.....	22
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	22
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı	24
6.4.3	Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı.....	24
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	29



6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri	29
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi.....	29
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	29
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	30
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	30
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	30
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	30
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	30
8	SONUÇ	31
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	31
8.2	Nihai Değer Takdiri	31
9	EKLER	32



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 02.01.2015

Rapor Numarası : 2014-020-GYO-001

Raporun Türü : İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 4599 Parsel no'lu, 4.687,64 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün AKFEN GYO A.Ş. hissesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 11.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 02.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

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 hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Akfen GYO A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 4599 Parsel no'lu, 4.687,64 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkulün AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 425990/468764 hissesinin güncel pazar değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanan arsa değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 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 nüfusun %96,1'i okuryazardır.

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.

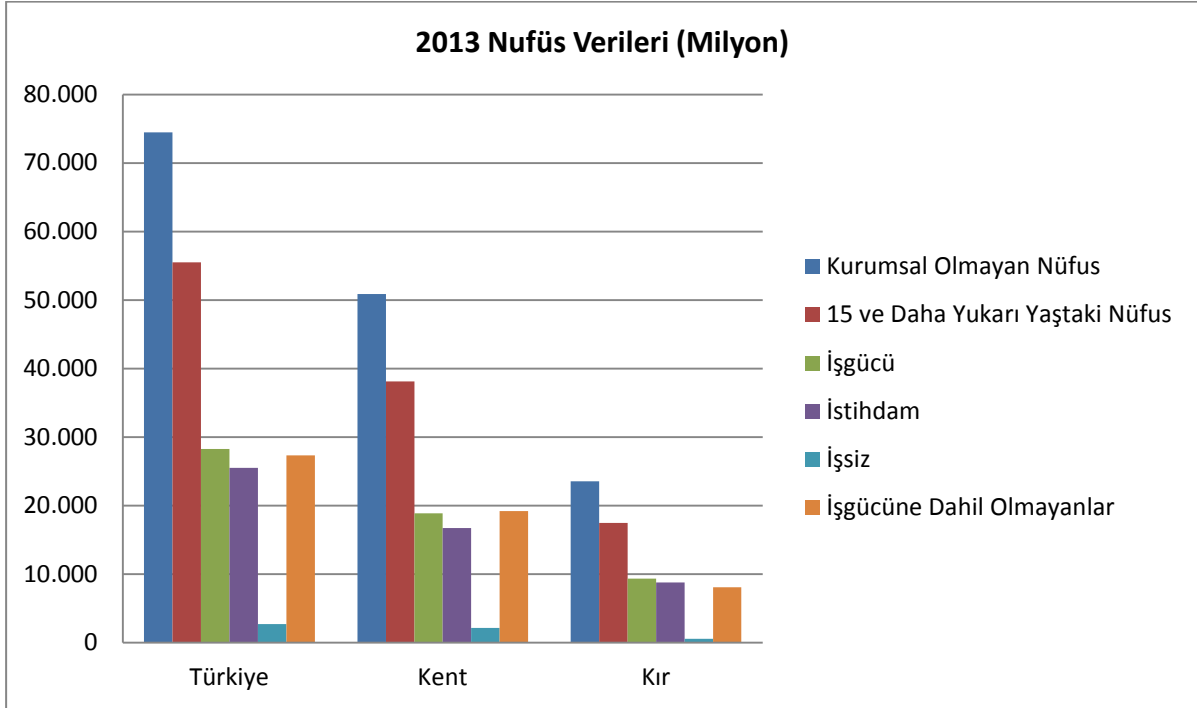
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.604	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.608	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 Katılma Oranı (%)	50	51	48	50	54	54
İstihdam Oranı (%)	45	46	43	44	51	50
İşsizlik Oranı (%)	9	10	11	12	6	6
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	12	12	11	12	12	13
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	18	19	20	21	12	14
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115

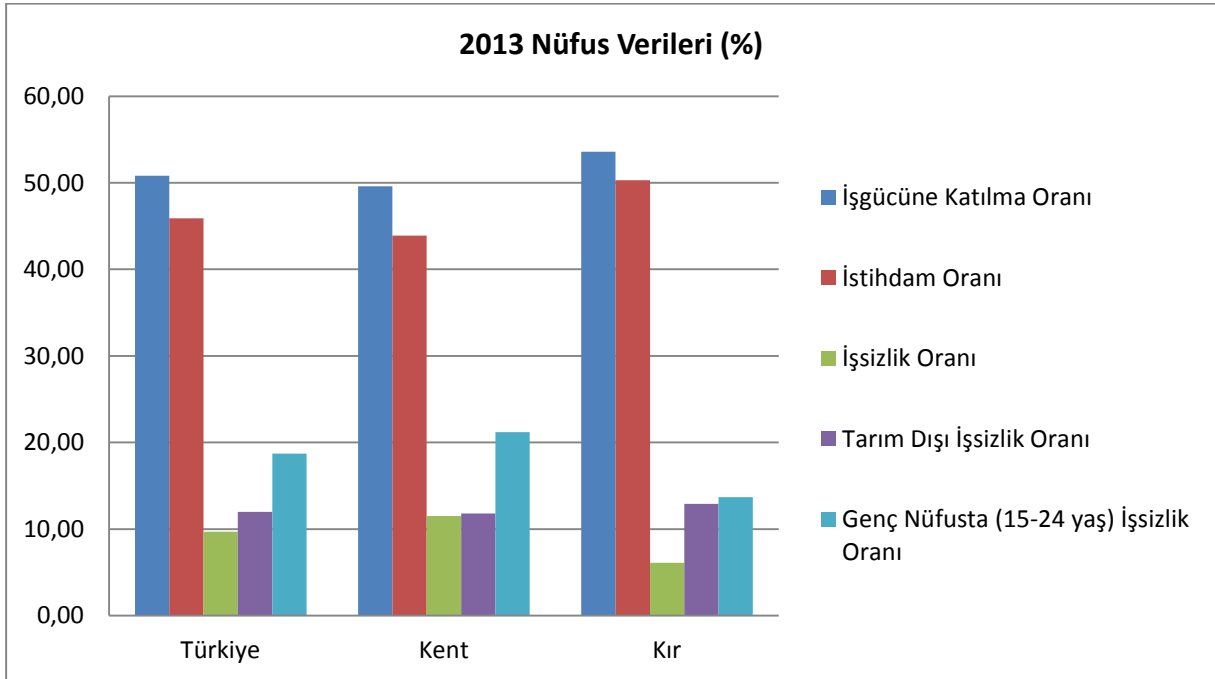
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak TÜİK)

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal 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 çeyrekse 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.

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

Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı			
	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 İstanbul İli

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

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



İstanbul İl Haritası

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

oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 40 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.160.437 kişidir.

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

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

4.4.2 Tuzla İlçesi

Tuzla, İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. Türkiye'nin en büyük tersanesi ve Türkiye'nin tek Formula 1 pisti Tuzla'dadır.

Coğrafi konum olarak kuzeyde ve batıda Pendik ilçesi bulunur. Doğusunda Kocaeli'nin Gebze ilçesi yer alır. Güneyinde Marmara Denizi bulunur ve 13 km kıyı şeridine sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği, merkezde ortalama 25-30 metredir. Güneydeki Tuzla Burnu büyük bir çıkıntı olarak göze çarpar. Araziler genellikle engebelidir. Yükseklik Akfırat ve Orhanlı Beldelerinde 250-300 metreyi bulur. En yüksek yer 300 m ile Akfırat'tadır.



Tuzla Haritası



1980'lerin sonuna kadar balıkçılık ve çiftçiliğin bir arada sürdürüldüğü Tuzla'da sanayinin gelişmesiyle çiftçilik önemini yitirmiştir. Günümüzde Tuzla, tersanelere de ev sahipliği yapmaktadır.

Merkezde İTÜ Denizcilik Fakültesi, kuzeybatıda Tuzla Piyade Okulu ve Güneyde Tuzla Burnu'nda ise Deniz Harp Okulu bulunmaktadır. Ayrıca Sabancı Üniversitesi, Okan Üniversitesi, Gedik Üniversitesi, Medeniyet Üniversitesi, Süleyman Şah Üniversitesi ve Piri Reis Üniversitesi de Tuzla'da bulunmaktadır. Ayrıca Koç Özel Lisesi ve Sabancı Koleji de Tuzla'da yer almaktadır.

Tuzla ilçesinin ekonomik yönden canlı ve gelişmiş olduğunu söylemek mümkündür. Gemi inşa sanayinin yanı sıra Arçelik Assan Alarko gibi ülke ekonomisine büyük katkılara sağlayan önemli tesisler ilçe sınırları içerisinde yer almaktadır.

Çok sayıda sanayi ve ticari işletme ile önemli sayıda atölye ve yan kuruluşu ilçe sakinleri için istihdam kaynağı olmaktadır.

Tuzla tersaneler bölgesinde 1.283.608 m²'lik bir alan 1978 yılında itibaren gemi inşa sanayi bölgesi olarak kullanılmaktadır.

Tuzla Organize Sanayi Bölgesi, Tuzla Deri Organize Sanayi ve Serbest Bölgesi, Tuzla Kimyacılar Organize Sanayi Bölgesi Tuzla Vernik Boya Organize Sanayi Bölgesi Tuzla Mermerciler Organize Sanayi Bölgesi ülke ekonomisine ve istihdama önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Tuzla ilçesinin Toplam Nüfusu 208.807 kişidir.

4.4.3 Tuzla Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

Tuzla'da gayrimenkul sektörüne ilişkin konut ve butik oteller haricinde pazarı etkileyen Tuzla Tersanesi ve İçmeler Kaplıcası sayılabilmekte olup piyasa konut ağırlıklıdır.

Tuzla Bölgesi'nde yapılan detaylı araştırmalar sonucunda, bölgede "business otel" konseptinde, 3 ve 4 yıldızlı otel segmentinde hitap edecek uluslararası marka otel bulunmadığı ve bölgeye en yakın marka otellerin havalimanı çevresinde konumlanmış 5 yıldızlı oteller olduğu tespit edilmiştir. Bu sebeple söz konusu arsaya yakın olan Tuzla Tersanesi bölgesinde kaliteli ve üst düzey otel ihtiyacı olduğu değerlendirilmektedir. Bölgedeki oteller genellikle butik tarzda oteller olup, bu oteller genelde gemi bakım ve onarımı amacıyla tersaneler bölgesine gelen gemi yolcularına, personeline ve kaptanlarına hitap etmektedir. Söz konusu oteller genelde az oda sayılı yerel otellerdir.

OTEL ADI	YILDIZ	TOPLAM ODA SAYISI	TOPLAM YATAK KAPASİTESİ
Emexotel	4 YILDIZLI	75	150
LifePort Hotel	4 YILDIZLI	142	–
Pen Hotel	3 YILDIZLI	49	–

İncelenen otellerde şirketlere özel verilen oda fiyatlarının (kahvaltı dahil) 45 Euro ile 80 Euro arasında değiştiği görülmüştür.

Bölge piyasasını etkileyen bir diğer konu, İçmeler/Tuzla bölgesi kaplıcalar bakımından yıllardır İstanbul'un dikkat çeken bir bölgesi olmasıdır. Örneğin Ak İnşaat tarafından Thermal İstanbul projesi inşaatları devam etmektedir. Konu proje termal otel konseptinde olup hedef kitlesi mevcut pazardan farklıdır. Değerleme konusu taşınmazın yaklaşık 300 m güneydoğusunda yer alan Tuzla Termal Tesisleri tarihi dokusu korunarak yenilenmektedir. Tesislerin hemen yanında Hilton oteller zincirinin bir parçası olan "Double Tree By Hilton" olarak hizmet verecek, 100 odalı bir otel inşa edilmiş olup yakın zamanda açılması beklenmektedir.

Değerleme konusu taşınmaz, E-5 karayolunun hemen yanında yer alması ve Sabiha Gökçen'e yakın olması sebebiyle hem Tuzla Tersane Bölgesi'ne hem de havaalanına hitap edecek niteliktedir. Ayrıca Sabiha Gökçen havaalanı için 2. pist alanı ve yine o bölgede hayata geçirilecek olan Yenişehir projelerinin bölgeyi olumlu yönde etkilemesi beklenilmektedir.

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede uluslararası marka değeri taşıyan otel eksikliği bulunduğu görülmektedir. Söz konusu parsel üzerinde Akfen GYO A.Ş. tarafından İbis markası altında otel inşa edilmesi düşünülmekte olup İbis Otel'in çevredeki diğer butik ve 3 yıldızlı otellere göre daha farklı bir kitleye hitap edeceği ve bölgenin segmentini yükselteceği değerlendirilmektedir.

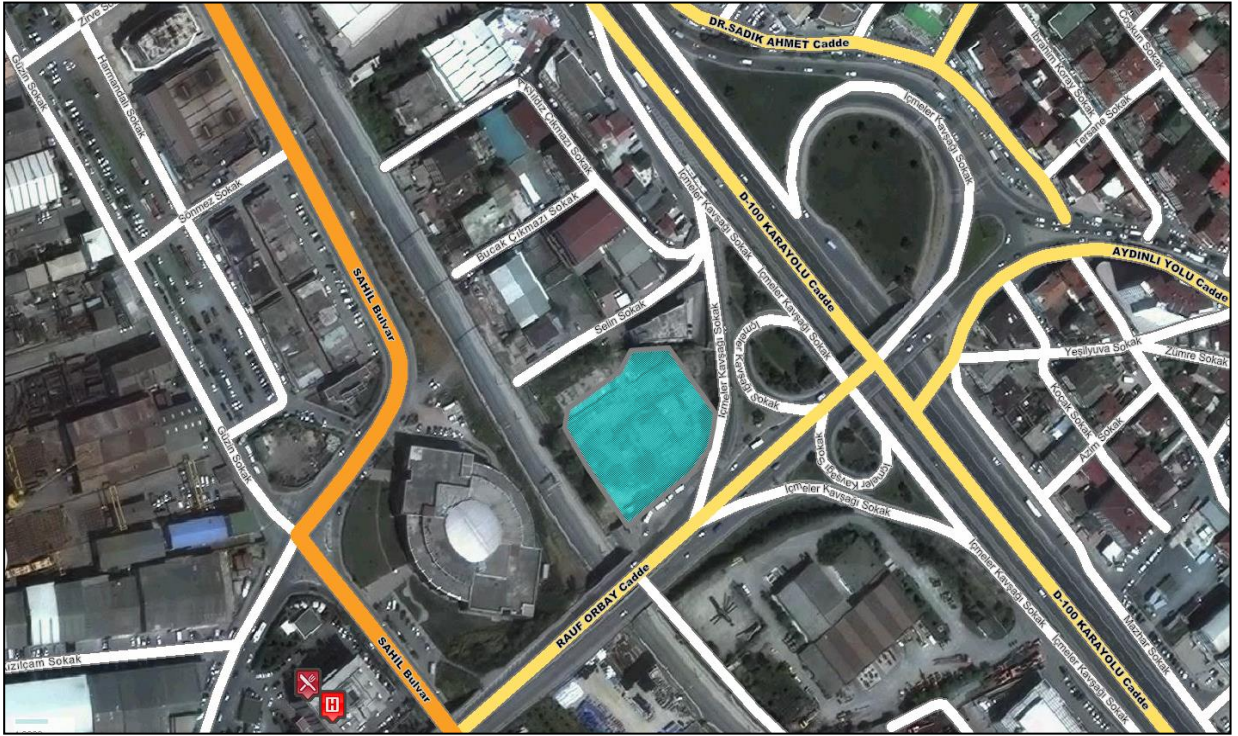
5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Gayrimenkul, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydıntepe Mahallesi, D-100 Karayolu İçmeler Kavşağı'nın güneybatı komşuluğunda yer almaktadır.

Gayrimenkule, D-100 Karayolu'ndan Gebze istikametine doğru giderken İçmeler Kavşağı'ndan sağa Rauf Orbay Caddesi'ne sapılıp yaklaşık 100 m düz devam edilmek suretiyle ulaşılabilir. Değerleme konusu parsel, İçmeler Kavşağı'na girildikten yaklaşık 100 m sonra sağda yer almaktadır.

Gayrimenkulün yaklaşık 300 m güneydoğusunda Tuzla kaplıcaları tarihi termal tesisleri vardır. Tesisler halen yenilenme aşamasında olup hemen bitişiğine 100 odalı DoubleTree By Hilton oteli inşa edilmiştir. Yaklaşık 150 m güneydoğusunda ise Thermal İstanbul Sağlıklı Yaşam ve Detoks Merkezi inşa edilmektedir. İçmeler'in İstanbul'un tek kaplıca merkezi olması nedeniyle bölgede kaplıca turizmine yönelik yeni tesisler, devremülk projeleri ve kaplıca otelleri inşa edilmektedir.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi ve Alanın Güncel Uydu Görüntüsü

Değerleme konusu parsel Tuzla tersaneler bölgesine oldukça yakın konumda olup, Tersaneler Caddesi'ne yaklaşık 800 m mesafededir. Taşınmaz Tuzla Tersane Kavşağı çevresinde konuşlanmış olan Neomarin ve Pendorya alışveriş merkezlerine yaklaşık 3 km, Pendik Marina'ya yaklaşık 6,5 km, Anadolu yakası adliye binasına yaklaşık 12 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na yaklaşık 13 km mesafededir.

Yakın çevresinde, Tuzla Gisbir Hastanesi, Tuzla Tersanesi, Thermal İstanbul ve Innovia Suites projeleri yer almaktadır.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Tuzla
Mahallesi	:	Aydınlı
Köyü	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	G22B1C3C
Ada No	:	-
Parsel No	:	4599
Yüzölçümü	:	4.687,64 m ²
Maliki	:	Maliye Hazinesi 21387/234382 Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi 425990/468764
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	26/06/2014
Yevmiye No	:	9695
Cilt No	:	239
Sayfa No	:	23588

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü'nün TAKBİS portalından temin edilen 01.12.2014 tarihli tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkulün AKFEN GYO A.Ş. hissesi üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Beyanlar Hanesinde

Teferruat şerhi 09.07.1976 tarih 5543 yevmiye numarası ile

Şerhler Hanesinde

Seneliği 1 liradan 99 yıl vade ile TEDAŞ lehine kontrat şerhi 29.01.2004 tarih ve 1503 yevmiye numarası ile

Gayrimenkul Rehin Hakları Hanesinde

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş lehine 15.000.000 Euro bedelle 1. Derece ipotek 10.04.2014 tarih 5455 yevmiye numarası ile

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz; Maliye Hazinesi mülkiyetinde bulunan 142,67 m² yüzölçümlü 3558 parsel, 159,3 m² yüzölçümlü 3590 parsel, 125,77 m² yüzölçümlü 3624 parselin yola ve yeşil alana



terklerinin yapılmasının ardından Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 4.259,9 m² yüzölçümlü 18 Pafta 3623 parsel ile tevhid edilerek Maliye Hazinesi ile Akfen GYO A.Ş.'nin hissedarı olduğu 4.687,64 m² yüzölçümlü G22B1C2C pafta 4599 parselin oluşması sonucu meydana gelmiştir. (Tescil tarihi: 26.06.2014 tarih, 9695 yevmiye numarası)

Tevhid işlemi öncesi Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 numaralı parselin, daha önce Seyfettin Polat Çelik Sac San. Ve Tic. Ltd. Şti. mülkiyetinde iken satış işlemi gördüğü ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına, 16.07.2013 tarih ve 10896 yevmiye no ile tescil edildiği görülmüştür

Tevhid işlemi öncesi Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 parselin, daha önce yüzölçümü 6.375,00 m² iken, 1.567,08 m² yola, 343,07 m² park alanına ve 204,95 m² park alanına olmak üzere toplam 2.115,51 m² lik Düzenleme Ortaklık Payı (DOP) kesintilerinin yapıldığı görülmüş olup, söz konusu parselin yüzölçümünün, kesinti sonrası, parsel alanının 4.259,90 m² olarak 16.07.2013 tarih ve 10896 yevmiye no. ile tescil edildiği görülmüştür.

Tevhid işlemi öncesi Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 parselin niteliği "Bahçeli Kargir Yedi Katlı Hascan Un ve İrmik Fabrikası" iken, 09.07.2013 tarih ve 10543 yevmiye no ile cins tashiinin yapılarak niteliğinin "Arsa" olarak tashih edildiği görülmüştür.

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

Beyanlar hanesinde yer alan teferruat şerhi parsel üzerinde yer alan eski Sinangil Un fabrikası için tesis edilmiş olup fabrikanın yıkılmasının ardından söz konusu şerhin hükmü kalmamış ancak tapu kütüğünden terkin edilmemiştir.

Şerhler hanesine yer alan TEDAŞ lehine kontrat şerhi, TEDAŞ'ın parsel üzerinden veya altından geçirdiği kablo hattı için konulmuş sembolik bir şerh olup, tasarrufu kısıtlamamaktadır.

Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek; İpotek sahibi Türkiye Sinai Kalkınma Bankası'nın 05.12.2014 tarihli yazısına göre taşınmaz üzerinde yer alan ipotek Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Accor SA ile yaptığı anlaşma uyarınca ACCOR SA'nın işleteceği otellerin inşaatının finansmanında kullanılmak üzere yatırım kredisidir. Türkiye Sinai Kalkınma Bankası'nın ilgi yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

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



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

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen tasdikli imar plan paftasında göre taşınmazın mevcut imar durumu ekte sunulmuştur.

Konu gayrimenkul, 21.06.2011 onay tarihli, 1/1000 ölçekli "Tuzla İlçesi Aydınli Mahallesi 18 Pafta 3623 Parsel Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında OT rumuzlu "Otel ve Kongre Merkezi Alanında" kalmaktadır.

İmar Plan Notlarına Göre

- Otel ve Kongre Merkezi Alanı otel dışında iskan edilemez ve bağımsız bölüm olarak ticari birimler yer alamaz
- KAKS: 2,25, TAKS: 0,40 olup emsal net parsel üzerinden hesaplanacaktır.
- Hmax: Serbest,(120 m tepe kotunu aşmamak kaydıyla)
- Kavşak kolundan ve Rauf Orbay Caddesi'nden çekme mesafesi min. 10 m'dir.
- Zemin kat max:8 m normal kat yükseklikleri max:4,5 m'dir.
- +0,00 Kotu İstanbul İmar Yönetmeliğine göre belirlenecektir. Birden fazla bodrum kat yapılabilir.
- Doğal zemin kotu üzerine çıkan kısımlar TAKS'a dahildir.
- Otopark ihtiyacının parsel bünyesinde sağlanması kaydı ile iskan edilen 1. Bodrum kat emsal hesabına dahil edilemez iskan edilen bodrum katta TAKS değeri aşılamaz.
- Asma kat yapılması halinde emsale dahildir.
- Parselin bulunduğu alanda yapılan 18.10.2007 tasdik tarihli yol ve kavşak düzenlemelerine ait istikametler korunacaktır.
- Kamuya ayrılan alanlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz
- Yeşil alan miktarında azaltma yapılamaz
- Uygulama belediyesince onanacak avan projeye göre yapılacaktır.

Tuzla Belediyesi Plan Proje Müdürlüğü'nden temin edilen imar plan notları rapor ekinde sunulmuştur.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivindeki işlem dosyasında yapılan araştırmada parsel üzerinde geliştirilmiş herhangi bir projeye veya yapı ruhsatına rastlanmamıştır. 4599 parsel ile ilgili olarak Tuzla Belediyesi imar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden tasdikli imar plan paftaları sağlanmış olup rapor ekinde sunulmuştur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından, taşınmaz ile ilgili herhangi bir yapı denetimi söz konusu değildir.

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

- Mahkemece, tevhid işlemi öncesi AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 numaralı parsel ile ilişkin 1/5000 ölçekli nazım imar planı tadilatının *25.11.2011 tarih, esas no: 2010/2370 no ile yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiştir.*
- Daha sonra, davacıların 1/5000 ölçekli nazım imar planı değişikliğine ilişkin meclis kararına dava açma ehliyetlerinin bulunmadığı sonucuna varılması nedeniyle, 24.02.2012 tarih, 2012/293 karar no ile davanın reddine karar verilmiş olup söz konusu mahkeme kararı gereği 1/5000 ölçekli nazım imar planı geçerliliğini korumaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz; AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 4.259,9 m2 yüzölçümlü 18 Pafta 3623 parsel ile Maliye Hazinesi mülkiyetinde bulunan 142,67 m2 yüzölçümlü 3558 parsel, 159,3 m2 yüzölçümlü 3590 parsel, 125,77 m2 yüzölçümlü 3624 parselin yola ve yeşil alana terklerinin yapılmasının ardından tevhid edilerek Maliye Hazinesi ile AKFEN GYO A.Ş.'nin hissedarı olduğu 4.687,64 m2 yüzölçümlü G22B1C2C pafta 4599 parselin oluşması sonucu meydana gelmiştir. (Tescil tarihi: 26.06.2014 tarih, 9695 yevmiye numarası)

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından herhangi bir ruhsat veya yapı kullanma izin belgesi bulunmamaktadır.

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

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

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 çalışma arsa değerlemesi olup arsaya ilişkin ilgili henüz herhangi bir onaylı proje bulunmamaktadır Bu yüzden değerlendirme konusu taşınmaz bu konu kapsamında değildir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz, D-100 Karayolu İçmeler Kavşağı'nın güneybatı komşuluğunda yer alan 4599 parsel numaralı arsadır.
- Arsa kareye yakın bir geometrik şekle düz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmayıp arsa üzerinde daha önce mevcut, yıkılmış fabrikanın kalıntıları vardır.
- Değerleme konusu arsanın güneyinden Marmaray Gebze - Halkalı Banliyö hattı geçmektedir.
- Arsanın kuzey ve kuzeydoğu cephelerinde İçmeler Kavşağı, doğu cephesinde ise Rauf Orbay Caddesi yer almaktadır.

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

- Parsel D-100 Karayolu'na çok yakın, İçmeler Kavşağı'na cepheli olduğundan görünürlüğü çok yüksektir.
- Türkiye gemi sanayisinde önemli bir yer Tuzla tersanelerinin bulunduğu bölgeye yakın olması parselin fonksiyonel kullanım olanağını artırmaktadır.
- Taşınmazın bulunduğu noktaya gerek özel araç, gerekse toplu ulaşım araçları ile ulaşım kolaydır.
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.

Zayıf Yönler

- Arsa, İstanbul'un merkezi iş alanlarına uzak mesafededir.
- Değerleme konusu parsel, mevcut durumda gelişmekte olan bir bölgede yer almasına karşın, proje alanının yakın çevresinde nitelikli yerleşme yoktur.
- Arsanın hisseli olması proje geliştirme esnasında sıkıntı yaratabilecek bir unsurdur.

Fırsatlar

- Sabiha Gökçen Havaalanı'ndaki yolcu kapasitesi artışı gibi ilerlemelere bağlı olarak bölgenin gelişme potansiyeli bulunmaktadır.
- Bölgede yer alacak yeni projelerin arsanın bulunduğu bölgeyi de hareketlendirmesi beklenmektedir.
- İçmeler'in İstanbul'un tek kaplıca merkezi olması nedeniyle bölgede kaplıca turizminin gelişmesiyle bölgenin turistik potansiyelinin de artması beklenmektedir.

Tehditler

- Yakın çevresinde inşa edilmekte olan devre mülk ve otel nitelikli projeler değerlendirme konusu arsa üzerinde inşa edilmesi planlanan otele rakip olarak önemli miktarda yatak arzı yaratmaktadır.

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

Değerleme konusu arsa üzerinde proje geliştirilirken hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemi kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkulün niteliğinin arsa olması ve arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. tarafından bir otel inşa ettirilmesi planlandığından emsal karşılaştırma ve proje geliştirme yöntemleri seçilmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Bölgede konu mülke yakın mesafedeki satılık arsa verileri ile ilgili incelemeler yapılmıştır.

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

EMSAL TABLOSU

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m2)	Fiyatı(USD)	Birim m ² Fiyatı (USD)	Kaynak
Emsal 1	Tuzla, D-100 Karayolu cepheli	KAKS:1.75, konut+ticaret imarlı arsa	20.500	41.000.000	2.000	Turyap Cevizli 0216 305 79 89
Emsal 2	Konu mülkün yaklaşık 2,5 km güneydoğusunda Vatan Caddesi üzeri	Daha iyi konumda, Köşe konumlu, E:1.75 ticaret+konut imarlı arsa	6.500	25.000.000	3.846	Yöney Gayrimenkul 0216 354 65 15
Emsal 3	Konu mülkün yaklaşık 2,5 km güneydoğusunda Hat boyu Caddesi Akşemseddin Sokak kesişimi (7748 parsel)	Emsal: 1.75, ticaret+hizmet imarlı arsa	17.610	22.893.000	1.300	Mal Sahibi 0216 374 28 30
Emsal 4	Tuzla İçmeler Mahallesi	D-100 Karayolu'na cepheli Emsal:1.75 ticaret imarlı arsa	15.900	22.200.000	1.396	Özcanlar Gayrimenkul 0216 378 08 08
Emsal 5	Konu mülkün yaklaşık 5,5 km güneydoğusunda Gebze sınırına yakın(Ferro döküm fabrikası yanı)	D-100 Karayolu yan yoluna cepheli, 1/5000 ölçekli planda E:1.5 ticaret alanında kalmakta 1/1000 ölçekli plan alıcı tarafından yaptırılacak	10.000	7.500.000	750	Levent Çavuşoğlu (Mal Sahibi) 0532 500 77 86

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m2)	Fiyatı(USD)	Birim m ² Fiyatı (USD)	Kaynak
Emsal 6	Konu Mülkün yaklaşık 500 m güneydoğusunda Aydıntepe tren istasyonu yanı	D-100 Karayolu yan yoluna cephe E:1.75 ticareti imarlı arsa (uzun süredir satışta)	4.600	13.500.000	2.935	Remax Store 0532 690 66 92
Emsal 7	Konu mülkün yaklaşık 5 km güneydoğusunda Bakım merkezi komutanlığı yanı(3603 parsel)	Denize yaklaşık 100 m mesafede E:0.60 hmax: 10,50 turizm tesis imarlı arsa	24.000 (net alan)	27.000.000	1.125	Yenibir Yatırım 0212 279 03 45

- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Emsal tablosunda yer alan emsal arsaların tümünün terkleri yapılmış, net yüzölçümlü arsalar olduğu öğrenilmiştir.
- Mahallinde emlakçılar ile yapılan görüşmede, D-100 Karayolu'na cephe ticari imarlı arsaların birim metrekare satış fiyatlarının 1.400 USD /m² – 2.500 USD/m² arasında değiştiği öğrenilmiştir.
- 30.12.2014 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası USD Döviz Alış Kuru: 2,3189TL

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, parsel alanı, Otel ve Kongre alanı imarlı oluşu, içmeler kaplıcalarına yakınlığı ve imar durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri dikkate alınarak, arsa birim satış değeri aşağıdaki tabloda yer alan şekilde takdir edilmiştir.

Değerleme konusu arsaya ilişkin emsal düzenleme tablosu aşağıdadır:

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU															
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5		Emsal 6		Emsal 7		
Alan (m ²)	20.500	m ²	6.500	m ²	17.610	m ²	15.900	m ²	10.000	m ²	4.600	m ²	24.000	m ²	
İstene Fiyat (USD)	41.000.000		25.000.000		22.893.000		22.200.000		7.500.000		13.500.000		27.000.000		
Pazarlıklı Fiyat (USD)	40.000.000		20.000.000		19.000.000		18.000.000		7.250.000		12.000.000		25.000.000		
Konum Düzeltmesi (+-%)	-10%		10%		-20%		-15%		-25%		0%		10%		
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%		0%		0%		0%		0%		
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-20%		-20%		-20%		-20%		-40%		-20%		-50%		
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2537	USD/m ²	3385	USD/m ²	1511	USD/m ²	1528	USD/m ²	1196	USD/m ²	3130	USD/m ²	1458	USD/m ²	
Emsal Ortalaması														2.106	USD/m ²

Söz konusu parsel için emsal karşılaştırma yöntemi ile **2.106 USD/m²** (~1.740 EURO /m²) olarak hesaplanmıştır. (1EURO= 1,21USD olarak kabul edilmiştir)

Gayrimenkulün emsal karşılaştırma yöntemiyle hesaplanan değeri 1.740 EURO/m² X 4.687,64m² = **8.160.493- EURO =~ 8.160.000 EURO** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından maliyet yöntemi kullanılmamıştır.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı

Parsel üzerinde değer tespiti için proje geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Proje geliştirmede kullanılan kabuller aşağıda belirtilmiştir.

Otel Geliştirme Varsayımları

- Değerleme konusu parsel üzerinde 200 odalı, 3 yıldızlı “IBIS Otel” inşa edileceği kabul edilmiştir.
- Otel inşaat alanının, 10.547,19 m² 'sinin otel alanına,2.000 m²'sinin otopark ve teknik alanlara ayrılacağı ve toplam inşaat alanının 12.547,19 m² olacağı kabul edilmiştir.
- Proje kapsamında, otel inşaatının 2015 yılında başlayacağı inşaat işlerinin % 70'inin 2015 yılında, kalan %30'unun ise 2016 yılı içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya ve demirbaş yenileme rezervi olarak otel gelirlerinin %1,5 kadarının ayrılacağı kabul edilmiştir.
- Altyapı maliyeti hesabında arazinin harfiyatı, elektrik, atık-ıçme suyu, telekom altyapısı v.b. yer almaktadır.
- Peyzaj ve çevre düzenlemesi maliyetleri içerisinde; çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Otopark alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- Otel zemin üstü alanların 800 Euro/m² üzerinden imal edileceği, otoparkların ise 200 Euro/m² varsayılmıştır.
- Birim odabaşına mobilya, mefruşat ve ekipmanları gideri olarak 8.000 Euro bedel alınmıştır.
- Toplam arsa alanı üzerinden 50 Euro/m² altyapı maliyeti ve 50 Euro/m² peyzaj ve çevre düzenlemesi harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %0,5 mühendislik ve mimarlık giderler, %1 yatırımcı sabit gideri, %1,5 proje yönetim gideri, %1,5 yapı denetim gideri, %2 yasal izinler giderleri, %1 pazarlama giderleri ve %10 müteahhitlik harcamaları için ayrılacağı öngörülmüştür.
- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.



- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Tüm bu varsayımlar ışığında projenin toplam inşaat maliyeti 12.704.997 Euro olarak hesaplanmıştır.

Otel İşletme Varsayımları

- Otelin yıl boyunca açık olacağı kabul edilmiştir.
- Otelin 01.04.2016 tarihinde faaliyet göstermeye başlayacağı kabul edilmiştir.
- Oda fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede faaliyet gösteren otellerde yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2017 yılı için 65 EURO olacağı oda fiyatlarının 2020 yılına kadar %5 artacağı takip eden yıllarda ise bir önceki yıla göre Euro bazında %2,5 oranında artacağı kabul edilmiştir. Toplam gelirlerin 2017 yılında %82,5'unun oda gelirlerinden, %17,5'unun ise diğer gelirlerden elde edileceği kabul edilmiştir. Takip eden yıllarda ise, oda gelirlerinin %87'lere yükseleceği kabul edilmiştir.
- Otel doluluk oranlarının otelin ilk açıldığı yıl olan 2017 yılında, %55 olacağı daha sonraki yıllarda kademeli olarak artacağı ve 2021 yılından itibaren %72 seviyesinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Proje kapsamında, toplam brüt gelirin %1,5'u oranında yenileme giderinin ayrılacağı kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin 2015 yılı içerisinde tamamlanarak, gerekli tüm izinlerin alınacağı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,10 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- İndirgeme oranı % 10,50 olarak öngörülmüştür.
- Emlak vergisinin, 2015 yılında 4.670 Euro, 2016 yılında 4.810 Euro, otelin açılış yılı olan 2017 yılı ile 2021 yılları arasında emlak vergisinden muaf olacağı, 2022 yılında ise 43.500 Euro olacağı Akfen GYO A.Ş'den alınan bilgiler doğrultusunda kullanılmıştır. Bu tarihten itibaren Emlak vergisinin yıllık %3 oranında artacağı kabul edilmiştir.



- Bina sigortası Akfen GYO A.Ş'den alınan bilgilere göre 2015 yılı için 14.203 Euro, 2016 yılından itibaren ise 17.871 Euro kabul edilmiştir. Sigorta değerinin yıllar bazında sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Geliştirici primi net işletme gelirinin %25'i olarak kabul edilmiştir.

Arsa Büyüklüğü (m2)	:	4.687,64
Emsal	:	2,25
Emsale Göre Kapalı Alan (m2)	:	10.547,19
Toplam Zemin Üstü İnşaat Alanı (m2)	:	10.547,19
Ortalama Oda Büyüklüğü (Ortak Alanlar Dahil) (m2)	:	52,70
Oda Sayısı	:	200
Taban Oturumu	:	0,40
Taban Oturumu (m2)	:	1.875,06
Otopark Adedi	:	67
Kapalı Otopark Alanı (m2)	:	2.000,00
Toplam İnşaat Alanı (m2)	:	12.547,19

GELİŞTİRME MALİYETİ

Otel			
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m ²		10.547,19	
Oda Sayısı		200	
Arsa Alanı (m ²)		4.687,64	
	Alan Brüt (m2)	Birim Değer Euro/m2	Toplam Değer Euro
İnşaat Giderleri			
Otel	10.547	800	8.437.752
Otopark	2.000	200	400.000
Toplam İnşaat Giderleri			8.837.752
İnşaat Dışı Giderler			
Altyapı	4.688	50	234.382
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	2.813	50	140.629
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	200	8.000	1.600.000
Toplam İnşaat Dışı Giderler			1.975.011
Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler			10.812.763
Diğer Giderler			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		0,5%	54.064
Yatırımcı Sabit Giderleri		1,0%	108.128
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	162.191
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	162.191
Yasal İzinler ve Danışmanlık		2,0%	216.255
Pazarlama Harcamaları		1,0%	108.128
Müteaahhit Ücreti		10,0%	1.081.276
Toplam Diğer Giderler			1.892.234
Toplam Geliştirme Maliyeti			12.704.997
Giydirilmiş Birim Maliyet (Euro/m²)			1.205
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Otopark ve Diğer Giderler Hariç)			52.064
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil)			63.525



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
GELİRLER													
ODA GELİRLERİ													
Yıllık Ortalama Doluluk , %			55%	60%	63%	66%	69%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR			65	70	74	77	81	83	85	87	89	92	94
Toplam Oda Gelirleri			1.739.833	3.066.000	3.380.265	3.718.292	4.081.670	4.365.612	4.474.753	4.586.621	4.701.287	4.818.819	4.939.290
DEPARTMAN GELİRLERİ													
Toplam Departman Gelirleri			369.056	605.856	620.049	656.169	664.458	681.338	698.372	715.831	733.727	752.070	770.872
TOPLAM GELİRLER			2.108.889	3.671.856	4.000.314	4.374.461	4.746.128	5.046.951	5.173.124	5.302.452	5.435.014	5.570.889	5.710.161
GİDERLER													
DEPARTMAN GİDERLERİ													
Toplam Departman Giderleri			836.702	1.387.044	1.423.912	1.474.740	1.564.561	1.657.040	1.698.466	1.740.928	1.784.451	1.829.062	1.874.789
Net Departman Gelirleri				2.284.813	2.576.402	2.899.721	3.181.567	3.389.911	3.474.658	3.561.525	3.650.563	3.741.827	3.835.373
İŞLETME GİDERLERİ													
Genel Yönetim Giderleri			189.800	330.467	340.027	349.957	355.960	378.521	387.984	397.684	407.626	417.817	428.262
Pazarlama			31.633	55.078	60.005	65.617	71.192	75.704	77.597	79.537	81.525	83.563	85.652
Enerji			179.256	312.108	320.025	328.085	332.229	353.287	362.119	371.172	380.451	389.962	399.711
Toplam İşletme Giderleri			400.689	697.653	720.056	743.658	759.380	807.512	827.700	848.392	869.602	891.342	913.626
BRÜT İŞLETME KARI			871.498	1.587.160	1.856.346	2.156.062	2.422.186	2.582.398	2.646.958	2.713.132	2.780.961	2.850.485	2.921.747
SABİT GİDERLER													
Emlak Vergisi		4.670	4.810						43.500	44.805	46.150	47.534	48.960
Sigorta		14.203	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871
Yenileme Fonu			31.633	55.078	60.005	65.617	71.192	75.704	77.597	79.537	81.525	83.563	85.652
Toplam Sabit Giderler		18.873	54.314	72.949	77.876	83.488	89.063	93.575	138.968	142.213	145.546	148.968	152.483
TOPLAM GİDERLER		18.873	1.291.705	2.157.645	2.221.844	2.301.886	2.413.004	2.558.127	2.665.134	2.731.533	2.799.599	2.869.373	2.940.898
NET İŞLETME GELİRİ		-18.873	817.184	1.514.211	1.778.470	2.072.574	2.333.123	2.488.823	2.507.990	2.570.919	2.635.415	2.701.516	2.769.263
Yatırım Maliyeti		8.893.498	3.811.499										
Dönem Sonu Değer													
Geliştirici Primi	25%		204.296	378.553	444.617	518.144	583.281	622.206	626.998	642.730	658.854	675.379	692.316
NET NAKİT AKIŞI		-8.912.371	-3.198.611	1.135.658	1.333.852	1.554.431	1.749.843	1.866.617	1.880.993	1.928.189	1.976.561	2.026.137	35.471.006
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI		-8.912.371	-12.110.981	-10.975.323	-9.641.471	-8.087.040	-6.337.197	-4.470.580	-2.589.587	-661.398	1.315.163	3.341.300	38.812.306



Risksiz Getiri oranı	3,10%	3,10%	3,10%
Riks Primi	5,65%	6,15%	6,65%
İndirgeme Oranı	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	8.387.096	7.610.721	6.877.122
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	8.390.000	7.610.000	6.880.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	23.666.000	21.466.000	19.406.000

Bu kabullere göre Akfen GYO A.Ş. Hisselinin değeri (425990/468764) 6.916.254 EURO (19.508.677 TL) olarak hesap edilmiştir.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Geliştirme yöntemine göre yapılan hesaplamalarda arsa üzerinde 200 odalı 3 yıldızlı bir otelin geliştirileceği kabul edilmiştir. 6.4.2 başlığı altında detayları verilmiş kabuller üzerinden yapılan hesaplamalar sonucu proje değeri 10.920.000 Euro(30.802.000 TL) , arsanın tamamının değeri ise 7.610.000 Euro (21.466.000 TL) hesap edilmiştir.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine “Turizm Alanı” nitelikli yapı inşa edilmesidir. Çevresinin gelişimi incelendiğinde otel birimlerinden oluşan bir proje olması fizibil görülmüştür.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün emsal karşılaştırma yöntemine göre nihai değeri = **8.160.000 EURO** olarak hesaplanmış olup arsanın AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetindeki 425990/468764 hissesinin değeri $(8.160.000/468764) \times 425990 = 7.415.412$ EURO (20.916.654 TL) olarak hesaplanmıştır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Satışta olan arsa emsallerinin konu mülk ile benzer niteliklere sahip olması ve değerlendirme konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması, parselin boş arsa olmasından dolayı emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

Akfen GYO A.Ş. hissesinin değeri emsal karşılaştırma yöntemine göre 7.415.000 EURO (20.917.000TL), gelir indirgeme yöntemine göre ise 6.916.000 EURO (19.508.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

Değerleme konusu arsanın hisseli durumda olması ve diğer hissedarın maliye hazine olması nedeniyle arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. tarafından proje geliştirilip otel inşa edilmesi durumunda arsa üzerindeki otele de maliye hazinesi hissedar olacaktır. Bu durumda işletme şekli gelir paylaşımı modelleri tam kestirilemediği için, emsal karşılaştırma yöntemine göre belirlenen değer alınması doğru bulunmuştur.

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 taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde arsa olarak portföye alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Arsanın Tamamının Pazar Değeri (TL)	Arsanın Akfen GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	23.017.000	20.917.000
KDV Dahil	27.160.000	24.682.000

	Arsanın Tamamının Pazar Değeri (EURO)	Arsanın Akfen GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri (EURO)
KDV Hariç	8.160.000	7.415.000
KDV Dahil	9.629.000	8.750.000

- 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.

Taner Düner

Dilek Yılmaz Aydın

Neşecan Çekici

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı



9 EKLER

1. Tapu Kayıt Örneđi
2. Tapu Kaydı
3. Onaylı İmar Durumu
4. İmar Plan Notları
5. İpotek Yazısı
6. Fotoğraflar
7. Özgeçmişler
8. Lisans Belgesi