

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 03.02.2014

Değer Tarihi: 31.12.2013

R. No: 2013REV946

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

NOVOTEL VE İBİS OTEL

ZEYTİNBURNU /
İSTANBUL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 03.02.2014 tarihinde 2013REV946 rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
 - Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı;
 - Değerleme Uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
 - Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
 - Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
 - Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği;
 - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.
 - Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
-

“TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.’nin üretim faaliyeti ISO 9001:2008 Kalite Yönetim Sistemi BSI tarafından belgelendirilmiştir.”

Sertifika No : FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Novotel ve İbis Otel, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 56, Zeytinburnu – İstanbul.

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

4 Yıldızlı Novotel ile 3 Yıldızlı İbis Otel.

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Taşınmazlara ait tapu bilgileri raporun “4.2.Gayrimenkulün Tapu Bilgileri” bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

İMAR DURUMU

Taşınmazlara ait tapu bilgileri raporun “4.3.Gayrimenkulün İmar Bilgileri” bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2013 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

247.380.000.-TL
(İkiyüzkırkyedimilyonüçyüzseksenbin
.-Türk Lirası)

84.240.000.- €
(Seksendörtmilyonikiyüzkırkbin.-
EURO)

NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2013 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

291.908.400.-TL
(İkiyüzdoksanbirmilyondokuzyüzsekizbindörtüz.-
Türk Lirası)

99.403.200.- €
(Doksandokuzmilyondörtüzüçbinikiyüç.-
EURO)

NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2013 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

13.510.000.-TL
(Onüçmilyonbeşyüzonbin.- Türk Lirası)

4.600.000.- €
(Dörtmilyonaltıyüzbin.- EURO)

NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 31.12.2013 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

15.941.800.-TL
(Onbeşmilyondokuzyüzkırkbirbinsekizyüz.- Türk
Lirası)

5.428.000.- €
(Beşmilyondörtüzüzyirmisekizbin.- EURO)

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 2,1343TL, 1 Euro=2,9365TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Simge SEVİN AKSAN
Değerleme Uzmanı (401772)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	6
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	6
1.2 Rapor Türü	6
1.3 Raporu Hazırlayanlar	6
1.5 Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	6
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	6
1.9 Şirket Bilgileri	7
1.10 Müşteri Bilgileri	7
BÖLÜM 2	9
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	9
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi	9
2.1.3 Maliyet Yöntemi	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli.....	10
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	12
2.3 Kullanılan Değer Tanımları.....	13
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	13
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri.....	13
BÖLÜM 3	15
GENEL VE ÖZEL VERİLER.....	15
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	15
3.1.1 Demografik Veriler	15
3.1.2 Ekonomik Veriler	17
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.2.1 İstanbul İli	18
3.2.2 Zeytinburnu İlçesi	19
BÖLÜM 4	21
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	21
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri	21
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri.....	21
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri	22
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	22
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	24
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş	24
4.5 Hukuki Sorumluluk.....	24
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	24
BÖLÜM 5	27
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	27
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	27
5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu	28
5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	30
5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri.....	30

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 6	34
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ	34
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	36
BÖLÜM 7	36
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	36
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	36
7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	36
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	38
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	39
7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı	45
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	48
BÖLÜM 8	50
SONUÇ	50
BÖLÜM 9	52
EKLER	52

BÖLÜM 1

**RAPOR,
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.11.2013 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 03.02.2014 tarihinde, 2013REV946 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu rapor, İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 1. Bölge, sahiyolu mevkii, 85/1 pafta, 774 ada, 55 no'lu parsel üzerinde 49 yıllık üst hakkı kurulu olan taşınmaz üzerinde yer alan Novotel ile İbis Otel'in 31.12.2013 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, sorumlu değerlendirme uzmanı Simge SEVİN AKSAN ve değerlendirme uzmanı Özge AKLAR tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 26.11.2013 tarihinde çalışmalara başlamış ve 03.02.2014 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 13.11.2013 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

Değerleme işlemini genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör yoktur.

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.11.2013 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	28.02.2011	30.09.2011	08.02.2013
Rapor Numarası	2011REV78-7	2011REV366	2012REV366
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Özge AKLAR- Hüsniye BOZTUNÇ	Özge AKLAR- Hüsniye BOZTUNÇ
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	167.000.000 TL	207.640.000 TL	211.310.000 TL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1.9 Şirket Bilgileri

Şirketimiz, 13.11.2002 tarih ve 5676 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre Ekspertiz ve Değerlendirme olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla 300.000 Türk Lirası sermaye ile kurulmuştur.

Şirketimiz, Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 03.02.2003 tarih ve KYD-66/001347 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.10 Müşteri Bilgileri

Bu değerlendirme raporu, Büyükdere caddesi, No: 201, C Blok, Kat: 8, Levent/ İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırlanmıştır.

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Ülkemizde kullanılabilir olan dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı” yöntemleridir.

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, doğrudan ilişkileri, hasıla veya iskonto oranı veya her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi belli bir risk seviyesine sahip en yüksek yatırım getirisi sağlayan gelir akışı en olası değer rakamı ile orantılıdır.

İndirgeme oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanın bulunabilirliği, cari vergi yasalarına bağlıdır.

2.1.3 Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulun değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde, gayrimenkulun önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulun değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulun bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olmayacağı kabul edilir.

Gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Gayrimenkulun değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilecek mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek, firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam harcamalar ile ilgili bir gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda projenin gelir tahmini yapılarak bu tahmin sırasında varsayımlarda bulunulur. Bu varsayımlarda sektörün durumu, projenin bulunduğu yere yakın konumdaki benzer projelerin istatistiksel rakamlarından yararlanılır.

Daha sonra projenin performans tahmini yapılarak ve bu performans tahmininden projenin gerçekleştirilmesi durumunda net bugünkü değerinin ne olacağı hesaplanır. Çalışmada yapılan varsayımlar kısmen anlatılmış olmakla birlikte detayları uzmanda saklıdır.

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

Ülke riskini de içeren, yurtdışı piyasalarda satılan hazine garantili döviz cinsi tahviller "Eurobond" olarak adlandırılır. Değişik vadelerde bulunmakta olup piyasada günlük olarak alım satımı yapılabilmektedir. Bu tahviller ülkemizde finansal hesaplamalara baz olan Risksiz getiri oranının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Piyasalardaki en likit Eurobond, 2020 vadeli Eurobond'u olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

Değişken 1: Risksiz getiri oranı olarak kısa vadeli bir devlet tahvili oranı ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Böylece, sermaye maliyeti hesaplanmış olur ve her yılın nakit akış tablosunda iskonto oranı olarak kullanılır.

Değişken 2: Cari kısa vadeli devlet tahvili ile piyasadaki geçmiş prim miktarı kullanılarak ilk dönem (yıl) için sermaye maliyeti hesaplanır. İlerideki dönemler için ileriye dönük oranlar oluşturulur ve ileriki yıllara ilişkin sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

Değişken 3 : Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit

¹ Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2019 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri ²	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa)	Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5
Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç)	Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5
Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre)	Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları , gayrimenkulün yeri konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Çalışmalarımızda kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yaptığımız onlarca proje değerlendirme çalışmalarından gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaması gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.³

İskonto oranları tüm risk primlerini içermektedir. (Ülke riski, piyasa riski,...)

Discount rate Risk free rate ile Market risk premium'un toplamından oluşur.

IAS 36 para. 48'de "İskonto oranının (veya oranlarının) paranın bugünkü piyasa değerlendirmesini ve varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi bir oran (veya oranlar) olması gerekmektedir. İskonto oran(lar)ı ileriye dönük nakit akış tahminlerinde düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır," denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilmesi doğrudur.

² Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.23

³ International Valuation Standarts, Sixth Edition , 2003 , p.323

Genel Kapitalizasyon Oranı

Tek yılın net işletme geliri ve toplam servet fiyatı veya değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir toplam servetteki paya ilişkin gelir oranıdır; net işletme gelirini genel servet değerinin bir göstergesine dönüştürmek için kullanılmaktadır.⁴

Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM) 5

CAPM modeli, çeşitlendirilebilir varyans bakımından riski ölçer ve beklenen sonuçları bu risk ölçümüyle ilişkilendirir. Yatırımcıların varlık getirileri ve varyanslarıyla ilgili homojen beklentilere sahip olmaları, risksiz getiri oranı üzerinden kredi alabilmeleri ve verebilmeleri, tüm varlıkların pazarlanabilir ve kusursuz bir şekilde bölünebilir olması, işlem maliyetleri olmaması ve açıktan satış ile ilgili herhangi bir kısıtlama olmaması gibi çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlarla, herhangi bir varlığa ilişkin çeşitlendirilemeyen risk, getirilerin bir piyasa endeksinde ki getirilerle birlikte ortaklara varyanslandırılarak ölçülebilir. Bu, varlığın beta'sı olarak tanımlanmaktadır. Şirketin özsermayesine ilişkin beta tahmin edilebilir ise; gerekli getiri özsermayenin maliyetini oluşturacaktır,

$$\text{Özsermaye maliyeti} = R_f + \text{Özsermaye beta} (E(R_m) - R_f)$$

R_f = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$ Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

İndirgeme oranı: Risksiz Getiri Oranı ile Risk Priminin toplamından hesaplanmıştır. Bu toplamda kullanılan oranların açıklamaları aşağıdaki şekildedir.

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 2.2.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması(kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 2.2.1 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özeline ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

Proje geliştirme yaklaşımı gelir indirgeme yöntemine benzer olmakla birlikte temelde farklılıklar vardır. Gelir indirgeme yönteminde mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirgemesi yapılmaktadır. Arsa değerlemesinde 2. yöntem olarak kullanılan geliştirme yaklaşımında arsa üzerinde yapılacak olan projeden arsa sahibi payına düşen gelirler hesaplanarak arsa değeri bulunmaktadır.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşa aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlemeyi yapan uzman

⁴ *The Appraisal of Real Estate, 12th Edition, Chapter 20, The Income Capitalization Approach, p. 489*

⁵ *Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.21*

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ilse satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

Parsel üzerinde mevcut onaylı mimari projesi esas alınarak, daha pazar araştırmalarımız, buna bağlı analizlerimiz, bölge verileri ve müşteri talepleri değerlendirilerek, otel ve alışveriş merkezi projesinin inşaa edileceği varsayılmıştır.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli piyasa koşulların sağlanması, tarafların istekli olması ve her iki tarafın da gayrimenkulle ilgili bütün durumlardan haberdar olması koşullarıyla belirlenen, gayrimenkulün en olası, nakit el değiştirme değeridir.

Bu değerleme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlıyacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım – satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.3.2 Zorunlu Satış Değeri

Satıcının gayrimenkulünü satmak için baskı altında olduğu ve bunun sonucu olarak uygun bir pazarlama süresinin mümkün olmadığı koşullarda kullanılan değerdir. Zorunlu satışta kabul edilen fiyat, piyasa değerinin makul ve adil durumunun aksine satıcının özel koşullarını yansıtan bir değerdir.

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

GENEL VE ÖZEL VERİLER

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

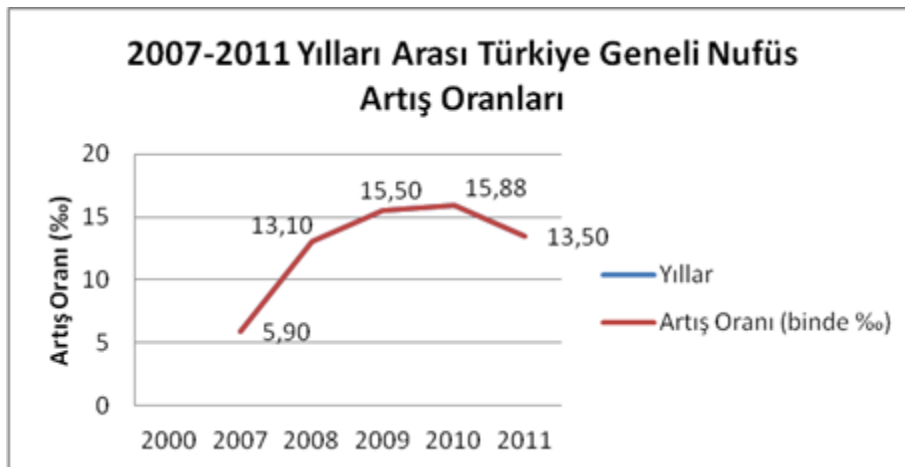
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 75.627.384 kişidir. 2012 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 12 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 903.115 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,4'ünü (37.956.168 kişi) erkekler, % 49,6'sını (37.671.216 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

Türkiye Geneli Nüfus Artışının Yıllara Yaygın Gösterimi			
Toplam			
	Toplam	Erkek	Kadın
2008	71.517.100	35.901.154	35.615.946
2009	72.561.312	36.462.470	36.098.842
2010	73.722.988	37.043.182	36.679.806
2011	74.724.269	37.532.954	37.191.315
2012	75.627.384	37.956.168	37.671.216

Türkiye nüfusu 2009 yılı sonu itibarıyla 2008 yılına oranla binde 14,5 artarak, 72.561.312 kişiye ulaşmış olup bu rakam 2010 yılı sonu itibarı ile 1.161.676 kişilik artışla (binde 15,88) 73.722.988 kişiye ulaşmıştır. 2011 yılında binde 13,5 olan yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında binde 12'ye gerilemiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2012 yılında, bir önceki yıla göre 903.115 kişi artmıştır. Aşağıdaki grafikte 2007-2011 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2012 yılında 81 ilden; 56'sının nüfusu bir önceki yıla göre artarken, 25 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Bilecik (binde -100,41), Isparta (-86,27) ve Kütahya (binde -45,44)'dir. Nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Tunceli (binde 103,49), Hakkari (binde 79,75) ve Şırnak (binde 62,82)'tir.

Türkiye'de şehirlerde bulunan nüfus, köylerde bulunan nüfusa göre çok büyük bir hızla artmaktadır. Ülkede şehirlerde bulunan nüfusun oranı son 17 yılda önemli artış göstererek 1990 yılında yüzde 59 iken 2000 yılında yüzde 64,9'a 2009 yılında ise ülke nüfusunun %75,5'ine yükselmiştir. 2010 yılında bu oran %76,3 olarak ölçülmüştür. Şehir nüfusu (il ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus) 56.222.356, köy nüfusu (belde ve köylerde ikamet eden nüfus) ise 17.500.632 kişidir. 2012 yılı itibari ile ise toplam nüfusun % 76,8'i 58.448.431 il ve ilçe merkezlerinde ikamet ederken, % 23,2'si (17.178.953) belde ve köylerde ikamet etmektedir. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il yüzde 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise yüzde 35 ile Ardahan olmuştur.

Ülkemizin toplam nüfusunun % 18,3'i (13.854.740 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,6 ile (4.890.893 kişi) Ankara, % 5,3 ile (3.965.232 kişi) İzmir, % 3,6 ile (2.652.126 kişi) Bursa, % 2,8 ile (2.108.805 kişi) Adana takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 76.724'tür.

Ülkemizde ortalama yaş 30,1'dir. Ortanca yaş erkeklerde 29,5 iken, kadınlarda 30,6'dır. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin ortalanca yaşı 29,5; belde ve köylerde ikamet edenlerin ortalanca yaşı ise 30,5'tir. Nüfusun yarısı 29,7 yaşından küçüktür.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus (51.088.202), toplam nüfusun % 67,6'sını oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 24,9'u (18.857.179 kişi) 0-14 yaş grubunda, % 7,5'i ise (5.682.003 kişi) 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 98 kişidir. Bu sayı illerde 12 ile 2.666 kişi arasında değişmektedir. İstanbul ilinde bir kilometrekareye 2.666 kişi düşmektedir. Bunu sırasıyla; 453 kişi ile Kocaeli, 333 kişi ile İzmir, 264 kişi ile Gaziantep ve 258 kişi ile Bursa illeri izlemektedir.

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 250'dir.

İl	Nüfus (Şehir Merkezi)	Nüfus
İstanbul	13.710.512	13.854.740
Ankara	4.842.136	4.965.542
İzmir	3.661.930	4.005.459
Bursa	2.402.012	2.688.171
Adana	1.886.624	2.125.635

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

2008 yılının başlarında iç siyasetten çok dış ekonomik gelişmeler ağırlıkta olmuş, yaşanan gelişmeler ekonomiyi doğrudan etkileyerek 2008 yılı Nisan ayından itibaren yatırımlarda yavaşlama görülmüş ve geçmiş yıllardaki yabancı yatırım oranı düşmeye başlamıştır. 2008 yılı içerisindeki yatırımlara bakıldığında, konut ve AVM sektöründeki bazı bölgelerde doyma noktasına ulaşmakla birlikte ofis ve lojistik sektöründe yatırımların devam ettiği gözlenmiştir.

Dünya’da ilk başta ABD’de subprime mortgage krizi olarak başlayan, sonrasında likidite sıkıntısından kaynaklandığı sanılan ancak zamanla asıl sorunun güven eksikliği olduğu anlaşılan 2008 yılının en önemli olayı ekonomik kriz, Mart ayında ABD’nin önemli yatırım bankalarının ve sigorta firmalarının iflas etmesi ile kendini göstermiş ve kısa zamanda Avrupa’ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen ekonomik küçülmelere engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında Türkiye’de ekonomik kriz reel sektörde de hissedilmeye başlamıştır. 2009 yılı içerisinde ekonomik daralma ile birlikte sanayi üretimi ve istihdamda düşüşler yaşanmıştır. Gayrimenkul sektörünün de 2009 yılını küçülerek geçirdiği, fiyatların düşüş hareketini sürdürdüğü ve talebin az olduğu bilinmektedir.

Ancak 2010 yılı başlarında ülke ekonomisinde ve dış piyasalarda yaşanan pozitif görünüm ile birlikte sürdürülebilir bir kalkınmanın tekrar başladığı ve krizin etkilerinin pozitif hava ile beraber bir nebze de azaldığı gözlemlenmektedir. 2010 yılı genelinde döviz fiyatlarının belirli bir bant seviyesinde kalması, İstanbul Borsasının 2010 yılı başı itibariyle artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiştir.

Ekonomik verilerin pozitif olmaya başladığı 2011 yılı içerisinde yabancı yatırımların Türkiye’ye olan ilgisi devam etmiştir. Ancak büyük yatırım kararlarının önceki yıllarda olduğu gibi rahat ve kolay verilememesi yatırım süreçlerini uzatmıştır. Fiyat istikrarı ve ekonomik büyümenin artması ile 2011 yılı Türkiye’nin ilerlemesine ve dış politikada gücünün artmasına sahne olmuştur.

2012 yılı içerisinde de ekonomik istikrarın devam ettiği görülse de, bazı gayrimenkul tipleri ve projeleri için satış sıkıntısı yaşandığı gözlemlenmiştir. Bunun yanında 2012 yılı sektöre 3 önemli yasanın getirildiği bir yıl olmuştur. Mütakabiliyet yasası ile birlikte Türkiye’de yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların önü açılmış olup, bu yasanın önümüzdeki süreçte gayrimenkul piyasasına ciddi bir ivme kazandırması beklenmektedir. Mütakabiliyet yasası ile yabancı sermayeyi çekmek ve cari açığı kapatmak amaçlansa da asıl yurt içinde ve yurt dışında ilgi gören ve kaynak arttırılmasını sağlayacak hususun Kentsel Dönüşüm ve 2B arazilerinin satışı olduğu düşünülmektedir. Bu yasalar ile yeni gayrimenkul geliştirme alanları yaratılmış olup, bunun etkisinin 2013 yılında daha net hissedileceği düşünülmektedir. Özellikle kentsel dönüşüm ile yapılacak yatırımlar ve arazi arayışları yoğun olarak yatırımcıların gündemindedir.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Standart & Poor’s, Türkiye’nin uzun vadeli kredi notunu Mart 2013’de BB’den yatırım yapılabilir seviyenin bir altı olan BB+’ya yükseltmiştir. Mayıs 2013’de ise Moody’s Türkiye’nin kredi notunu bir basamak artışla Baa3’e yükseltmiştir. Böylelikle Türkiye, Fitch’in Kasım 2012’deki artışının(BBB-) ardından ikinci yatırım yapılabilir notunu almıştır. Bu olumlu gelişmeler ile yabancı yatırımcıların Türkiye’ye girişlerinin daha hızlı bir şekilde artarak devam etmesi beklenmektedir. Ekonomik açıdan yaşanan olumlu gelişmeler ve 2012 yılı içinde kabul edilen 3 önemli yasanın etkisinin görülmeye başlanması

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2013REV946

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ile birlikte 2013 yılının 2012 yılına kıyasla gayrimenkul sektörü açısından daha iyi bir yıl olacağı öngörülmektedir.

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 İstanbul İli



İstanbul, 280 01' ve 290 55' doğu boylamlarıyla 410 33' ve 400 28' kuzey enlemleri arasında bulunur. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İstanbul, Avrupa ile Asya kıtaları arasında köprü görevi gören, bunların birbirine en çok yaklaştığı iki uç üzerinde kurulmuş, 5.512 km²'lik alana sahip bir şehirdir. Bu uçlar Avrupa kıtasında Çatalca, Asya kıtasında ise Kocaeli; güneyden Marmara ve Bursa, güneybatıdan Tekirdağ ve kuzeybatıdan Kırklareli ile çevrilidir. Marmara denizindeki Adalar da İstanbul iline dahildir.

İstanbul ilinin ilçeleri; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eminönü, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Kocasinan, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultangazi, Sultanbeyli, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar, Zeytinburnu'dur. İstanbul Uluslararası Atatürk Havalimanı, şehir merkezine 20 km mesafededir. Ayrıca İstanbul'da uçak ve helikopter kiralama olanağı vardır.

Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. 2012 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 13.854.740 olarak belirlenmiştir.

Ekonomik yönden İstanbul, Türkiye'nin en gelişmiş kentlerinden biridir. Turizm, sanayi ve ticaret ekonomisinin en önemli kaynaklarıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşın, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır. İstanbul sanayiinde asıl gelişme Cumhuriyetten sonra başlamıştır. 1950'lerden sonra hızlanan sermaye birikimleri, özel sektöre sağlanan destek, sanayi ve ticaret yönünden İstanbul'un önde gelen bir kent olmasına olanak sağlamıştır.

İstanbul doğal güzelliği, zengin kültür varlıkları, ulaşım ve konaklama konusundaki gelişimi ile Türkiye'nin en gözde turizm merkezlerinden biri olmuştur. Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin büyük bir bölümü İstanbul'dan giriş yapmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2.2 Zeytinburnu İlçesi



Güneyini Marmara Denizi'nin kuşattığı Zeytinburnu İlçesi'nin doğusunda Fatih, kuzeydoğusunda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, kuzeybatısında Esenler, batısında ise Bakırköy ve Güngören ilçeleri yer alır. İlçe arazisini batıda Çırpıcı Deresi, doğuda ise Zeytinburnu'nu tarihi yarımadadan ayıran kara surları sınırlar. Zeytinburnu kıyı şeridi ise Yedikule kapısı yakınlarından başlayıp Bakırköy ilçesi topraklarına kadar uzanır. Bu bölümün uzunluğu ortalama 2,6 km. kadardır.

Zeytinburnu ilçesi, havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. Barındırdığı nüfusun tümü kentseldir, kırsal nüfus ise mevcut değildir. Adrese dayalı nüfus kayıt sayımına göre 2012 yılı sonu itibari ile Zeytinburnu ilçesi 292.407 kişilik nüfusa ulaşmıştır.

İlçenin ulaşım bağlantıları son yıllarda güçlenmiştir. Kabataş- Bağcılar Tramvay hattı, Aksaray- Atatürk Havalimanı Metro hattı ve Zincirlikuyu-Beylikdüzü Metrobüs hattının bağlantı istasyonu Zeytinbur istasyonudur. İlçe sınırları dahilinden geçen D100 Karayolu ve Sahil Yolu ilçenin en önemli ulaşım akslarıdır.

İlçenin kuzeyinde yer alan Maltepe Mahallesi ise 170 büyük sanayi kuruluşu, 10 bine yakın imalathane-işyeri ve 70 bine yakın çalışanı ile tam bir üretim merkezidir. İlçe merkezine yakın konumdaki Başelsiz Mahallesi de tekstil imalathanelerinin ve parakende satış mağazalarının yoğunlaştığı bir merkezdir.

Demir-Çelik sektöründe ülkenin ve yakın coğrafyanın en büyük pazar payına sahip olan Demirciler Sitesi'nin yanı sıra Nakliyeciler Sitesi de ilçenin iş dünyasındaki önemini arttıran oluşumlardır.

Zeytinburnu ilçesinin, şehir merkezi içerisinde kalmasından dolayı üretim yapılan fabrikaların desantralize edilmesi yönünde planlar bulunmakta olup; bu durum mevcut imar planları ile desteklenmektedir. Bu yöndeki dönüşümler D100 Karayolu aksında başlamış olup; ilçenin özellikle D100 Karayolu'na yakın kısmında çok sayıda marka konut, otel ve ofis projesi yer almaktadır. Ayrıca ilçenin Sahil Yolu aksında da konut projeleri hayata geçmeye başlamıştır

BÖLÜM 4

**DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET
HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ**

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Zeytinburnu
Bucağı	1. Bölge
Mahallesi	Zeytinburnu
Köyü	-
Sokağı	-
Mevkii	Sahilyolu
Pafta	85/1
Ada	774
Parsel	55
Ana Gayrimenkul Niteliği	Kırkdokuz yıl süre ile altıyüzdört sahifedeki yediyüzyetmişdört ada ellibeş parsel üzerindeki üst hakkı
Edinme Sebebi	Üst hakkı (Akfen GYO A.Ş. lehine-49 yıllık)
Yüzölçümü	11.720,00 m ²
Maliki	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Değerleme uzmanının tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Zeytinburnu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde, 26.11.2013 tarihinde yapılan incelemeler ve ekte sunulan takyidat yazısında göre taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar aşağıda listelenmiştir. İlgili takyidat yazısı rapor ekinde sunulmaktadır.

İrtifak Hakları Hanesi'nde

- Müstakil ve daimi nitelikte olan üst hakkı, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine, 49 yıl müddetle 610 no'lu sahifeye tescil edildi. (04.12.2003 tarih, 6650 yevmiye)

Beyanlar Hanesi'nde

- 03.09.2008 gün, 11096 yevmiye no'lu akit tablosunda görüldüğü gibi üst hakkı ile ilgili resmi senet değişikliği yapılmıştır. (03.09.2008 tarih, 11096 yevmiye)
- Taşınmazın cinsi, "zemin + 12 normal katlı otel binası ile zemin + 7 normal katlı otel binası ve arsası" olarak değiştirilmiştir.

Rehinler Hanesi'nde

- İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, yıllık %3,75 faizli, FBK müddetle müşterek ipotek bulunmaktadır. (14.10.2008 tarih ve 12982 yevmiye no)

Düşünceler Hanesi'nde

- İlave ipotek garame sözleşmesine göre yapılmış olup, Euro cinsinden ve sözleşmede yazılı olduğu gibi Kayseri ili Kocasinan ilçesi, Pervane Mah., 2420 ada 9 parselde D.M.H niteliğindeki

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

taşınmaz, Gaziantep ili, Şehit Kamil ilçesi, Yaprak Mah., 5020 ada, 2 parseldeki D.M.H niteliğindeki taşınmaz ve Trabzon ili, Yomra ilçesi, Kaşüstü köyü yolu mevki, 209 ada, 12 parselde D.M.H niteliğindeki Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş adına olan taşınmazlarla müşterektir. (12.10 2008 tarih, 12982 yevmiye no.)

4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin son üç yıllık dönemde gerçekleşen bir alım-satım işlemi mevcut değildir. Taşınmaza ait yazılı takyidat belgesi rapor ekinde sunulmaktadır.

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerlendirme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.

İstanbul ili, Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan imar durumu belgesine ve yapılan inceleme sonucunda edinilen bilgilere göre, değerlendirme konusu parselde ait bilgiler aşağıda listelenmiştir:

➤ İmar Durumu:

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

- İnşaat emsali 2,50 (Turizm Tesisleri için),
- Hmax= 70 m.'yi aşamaz.
- Avan projeye göre uygulama yapıp, Büyükşehir Belediyesi tarafınca onaylanır" açıklaması yer almaktadır.
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden edinilen bilgiye göre, taşınmazın lejandına ilişkin plan notlarında 28.02.2012 tasdik tarihiyle şu şekilde değişiklik yapılmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

9. TK ALANLARINDA 10.000 M²DEN BÜYÜK PARSELLERDE İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYE BAŞKANLIĞI'NCA ONAYLANACAK AVAN PROJESİNE GÖRE UYGULAMA YAPILACAKTIR.

II. YAPILAŞMA HÜKÜMLERİ

1. TERCİHLİ KULLANIM ALANLARI (TK): BU ALANLARDA
TURİZM TESİSLERİ İÇİN EMSAL= 2.50,
TURİZM+TİCARET İÇİN TOPLAM İNŞAAT ALANININ EN AZ %50'Sİ TURİZM KULLANIMINA AYRILMAK KOŞULUYLA EMSAL= 2.00
TİCARET VEYA KONUT İÇİN EMSAL= 1.00'DİR.

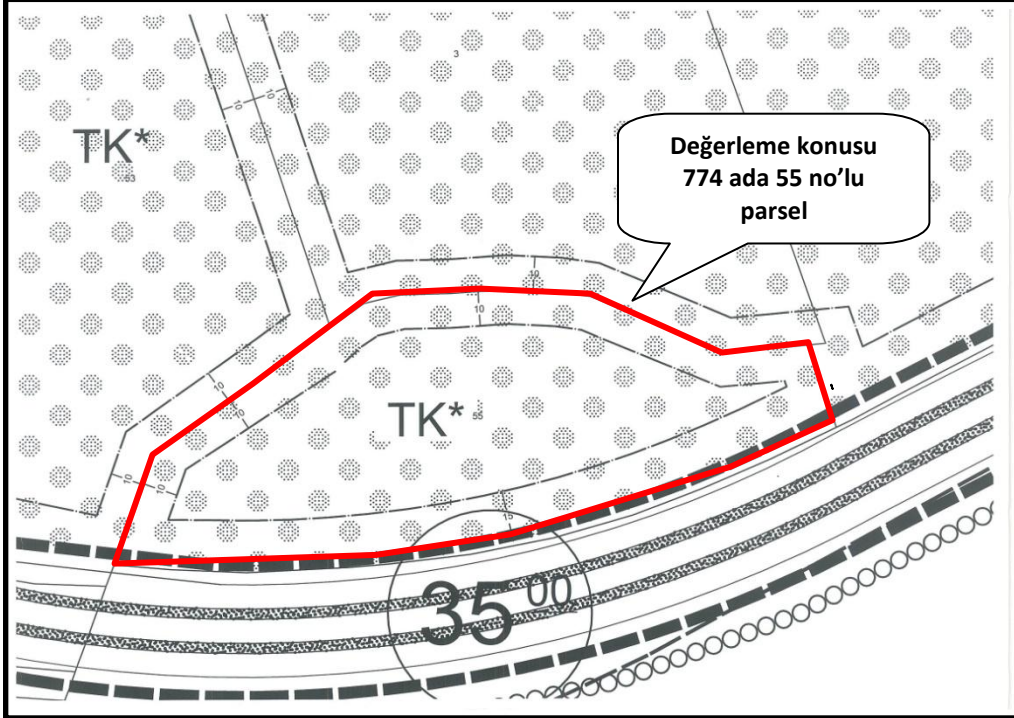
10 TEMMUZ 2003 ONAY TARİHLİ PLANDA YER ALAN TTKR VE TİM KULLANIMLARI (* İŞARETLİ ALANLAR) İÇİN VERİLEN HAKLAR KULLANILABİLİR. BU HAKKIN ÜSTÜNDEKİ BU PLANLA VERİLEN EMSALDEN DOĞAN FARK TURİZM TESİSİ İÇİN KULLANILACAKTIR. JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARINA GÖRE UYGUN BULUNMASI HALİNDE BU ALANDA YER ALAN MEVCUT BİNALARA EKONOMİK ÖMRÜNÜ TAMAMLAYINCAYA KADAR YAPI KULLANMA İZİNİ VERİLEBİLİR, BU BİNALARDA ESASLI TADILAT/TAMİRAT YAPILMASI, YIKILIP YENİDEN YAPILMASI VEYA FONKSİYON DEĞİŞİKLİĞİ YAPILMASI HALİNDE BU PLANDA BELİRLENEN YAPILANMA KOŞULLARI GEÇERLİDİR.

28.02.2012 TASDİK TARİHLİ

2. TK ALANLARINDA YAPILANMA KOŞULLARI İRTİFA ZEMİN-YAPI, YAPI-DEPREM İLİŞKİSİNİ İNCELEYEN AFET İŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NCE ONAYLI AYRINTILI JEOTEKNİK ETÜD RAPORLARI İLE UYGUN GÖRÜLMESİ HALİNDE HMAX= 70 M (ÇATI-BACA DAHİL) AŞAMAZ.

PLAN NOTU DEĞİŞİKLİĞİ ONAMA SINIRI

3. TEMEL EĞİTİM VE YÖNETİM MERKEZİ ALANLARINDA EMSAL 1,5 VE HMAX=9,50 M'DİR. UYGULAMA JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARI DOĞRULTUSUNDA İLÇE BELEDİYESİ'NCE ONAYLANACAK MİMARİ AVAN PROJEYE GÖRE YAPILACAKTIR. PLANDA KONTÖR VE GABARİSİ GÖSTERİLEN MEVCUT BİNALAR JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARINA GÖRE UYGUN BULUNMASI HALİNDE EKONOMİK ÖMRÜNÜ TAMAMLAYINCAYA KADAR KULLANILABİLECEKTİR.



✓ Ruhsat ve izinler

- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından, toplamda 26.372 m² kapalı alan için verilmiş 06.01.2005 onay tarihli, 2004/6254 no'lu yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından, toplamda 26.372 m² kapalı alan için verilmiş 23.02.2007 onay tarihli, 2007/1544 no'lu yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.*

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından hazırlanmış 06.01.2005 onay tarihli mimari projesi bulunmaktadır.

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Sebebi	Alanı (m ²)
06.01.2005 – 2004/6254 (Yapı Ruhsatı)	Otel	26.372,00
23.02.2007 – 2007/1544 (Yapı Kullanma İzin Belgesi)	Otel	26.372,00
06.01.2005 (Onaylı Mimari Proje)	Otel	-

* Söz konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Mevcut yapı, 23.02.2007 tarihli "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

✓ Yapı Denetim :

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

4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkulün lejandına ilişkin imar plan notlarında, 28.02.2012 tasdik tarihiyle, "Tercihli kullanım alanlarında yapılanma koşulları irtifa zemin-yapı, yapı-deprem ilişkisini inceleyen afet işleri genel müdürlüğünce onaylı ayrıntılı jeoteknik etüd raporları ile uygun görülmesi halinde, $H_{max}=70$ m. (çatı baca dahil) aşamaz." şeklinde değişiklik yapılmıştır.

4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipotegün proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotek açısından bir sakınca bulunmayacağı ve değerlendirme konusu arsa üzerinde üst hakkı bulunan otelin cins tashihiinin yapılmış olması sebebiyle GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olabileceği düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek: Türkiye İş Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3,75 faiz oranı ile müşterek ipotek bulunmaktadır. (14.10.2008 tarih ve 12982 yevmiye no)" takyidatın proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte sunulmaktadır.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

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.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

**GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL
BİLGİLERİ**

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Novotel ve İbis Otel, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 56, Zeytinburnu – İstanbul.

Değerleme çalışması kapsamındaki taşınmaz, İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi sınırları içinde konumludur. 11.720 m² yüzölçümlü parsel üzerinde 4 yıldızlı Novotel ile 3 yıldızlı İbis Otel yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaz “Sahilyolu” olarak da bilinen Kennedy caddesine cepheli konumlanmıştır.

Söz konusu taşınmaza ulaşım için Eminönü’nden Sahilyolu’na devam edilir. Yenikapı Deniz Otobüsü İskelesi yönünde hiçbir yöne sapmadan düz ilerlenir. Konu taşınmaz, Sirkeci’den yaklaşık 7,5 km. ilerledikten sonra, Bakırköy’e gelmeden caddenin sağ koluna cepheli şekilde konumlanmıştır. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur. Taşınmazın yakın çevresinde; Toyota Derindere yetkili servis binası, Yenikapı İDO iskelesi, Dünya Ticaret Merkezi, İstanbul Atatürk Havaalanı, Galleria Alışveriş Merkezi, Bakırköy Deniz Otobüsü iskelesi ile ticari ve konut ağırlıklı yapılaşmalar bulunmaktadır.

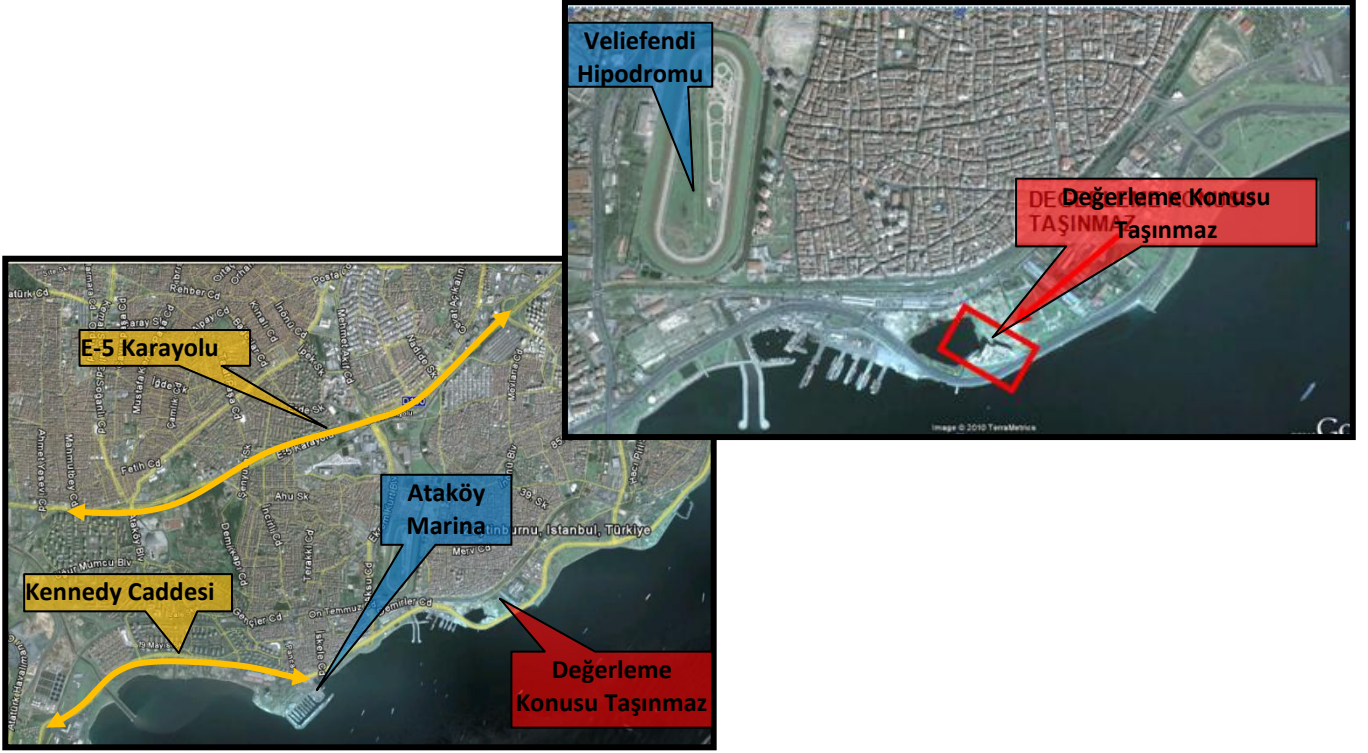
Taşınmaz, İstanbul Yeşilköy Atatürk Havaalanı’na kuşbakışı olarak yaklaşık 6,5 km. mesafede yer almaktadır. Konu otellerin havaalanına bu denli yakın olması, panoramik deniz manzarasına sahip olması ve işlek bir güzergah olan sahilyoluna direkt cephesinin mevcut olması olumlu avantajlar teşkil etmektedir. Maliye Hazinesi mülkiyetinde olan taşınmaz üzerinde Akfen GYO A.Ş. lehine 49 yıllık üst hakkı tesis edilmiştir. Daha sonra da Akfen GYO A.Ş. imzalanan kira sözleşmesi ile otellerin işletmesini Fransız Accor Tamaris Turizm A.Ş.’ye devretmiş durumdadır.

Taşınmaz D-100 (E5) karayoluna kuşbakışı ~2,7 km., Eminönü’ne ~7,5 km., Büyükçekmece’ye kuşbakışı ~29 km. mesafede konumludur. Taşınmaza toplu taşıma araçlarıyla ve özel araçlarla ulaşım mümkündür.

Konu Gayrimenkulün Tespit Edilmiş Önemli Merkezlere Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
D100 (E5) Karayolu	2,7 km.
Atatürk Havaalanı	6,5 km.
Eminönü	7,5 km.
Büyükçekmece	29 km.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu

Değerleme konusu taşınmaz İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi (Sahilyolu)'ne cepheli konumlanmış Novotel ve İbis Otelleri'dir. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur.

Değerleme konusu otellerin konumlandığı parsel Maliye Hazinesi mülkiyetindedir. Maliye Hazinesi ile Akfen GYO A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre 18.11.2051 tarihine kadar Akfen GYO A.Ş. lehine üst hakkı tesis edilmiştir. Çıplak mülkiyeti üzerinde bulunduran Akfen GYO A.Ş. ise konu parseli üzerine inşa ettiği otellerle birlikte 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 25 yıl müddetle Fransız Accor Tamaris Turizm A.Ş.'ye kiralamıştır.

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlu olan Novotel; 2 bodrum+ zemin+ 12 kattan oluşmaktadır. 16.649 m² toplam kapalı alana sahip olan otelin 10.901 m²'lik kısmı emsale dahil alandır. Novotel'de 2. bodrum katta kapalı otopark, 1. bodrum katta kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, zemin katta lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center, 1. normal katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu, diğer katlarda ise yatak katları mevcuttur. Novotel'de 160 standart oda, 38 iletişimli oda, 2 özürlü odası, 6 süit oda olmak üzere toplam 208 adet oda bulunmaktadır. Ayrıca Novotel'de açık yüzme havuzu mevcuttur.

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlu olan İbis Otel; 2 bodrum+ zemin+ 7 kattan oluşmaktadır. 9.723 m² toplam kapalı alana sahip olan otelin 6.461 m²'lik kısmı emsale dahil alandır. İbis Otel'de 2. bodrum katta kapalı otopark, 1. bodrum katta kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri, zemin katta lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri, diğer katlarda ise yatak katları mevcuttur. İbis Otel'de ise 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 2 adet özürlü odası, 115 adet standart oda olmak üzere toplam 228 adet oda bulunmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Emsale Dahil Alan Hesabı	Alan
Novotel	10.901
İbis Otel	6.461
Toplam	17.362

Otel Kullanımına Ait Olan Brüt Alanlar ve Oda Dağılımları (Novotel)**

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

*Brüt inşaat alanları ve emsale dahil inşaat alanları onaylı mimari projeden temin edilmiş olup, mevcuttaki kullanımıyla uyumludur.

Otel Kullanımına Ait Olan Brüt Alanlar ve Oda Dağılımları (İbis Otel)**

Akfen GYO Zeytinburnu İbis Otel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Katlar	Brüt İnşaat Alanı (*)	Emsale Dahil İnşaat Alanı (m ²)	Kullanım Durumu
2. Bodrum Kat	734		Kapalı otopark
1. Bodrum Kat	1.816		Kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri
Zemin Kat	1.245	1.162	Lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri (11 adet oda)
1.Normal Kat	858	781	Yatak Katı (31 adet oda)
2.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
3.Normal Kat	845	752	Yatak Katı (31 adet oda)
4.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
6.Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
7. Normal Kat	845	753	Yatak Katı (31 adet oda)
Otel Bloğu Toplam Alan	9.723	6.461	

* Brüt inşaat alanları ve emsale dahil inşaat alanları onaylı mimari projeden temin edilmiş olup, mevcuttaki kullanımıyla uyumludur.

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

5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

Yapının Cinsi	Betonarme karkas
Ekspertiz Konusu Toplam Alan	Novotel 16.649,00 m ² (Yapı ruhsatına göre ve mevcutta) İbis Otel 9.723,00 m ² (Yapı ruhsatına göre ve mevcutta)
Çatı Kaplaması	Teras çatı
Dış Cephe Kaplaması	Kısmen granit, kısmen cam kaplamadır.
Yaşı	~6 yıl (Otelin açılış tarihi Mart 2007)
Elektrik	Şehir şebekesine bağlıdır.
Su	Şehir şebekesine bağlıdır.
Kanalizasyon	Şehir şebekesine bağlıdır.
Isıtma Sistemi	Doğalgaz yakıtlı 2 adet sıcak su kazanı ve kalorifer ile sağlanmaktadır.
Soğutma Sistemi	Hava soğutmalı Chiller gruplarıyla sağlanmaktadır.
Havalandırma Sistemi	Klima santralleri ve egzost fanları vasıtasıyla sağlanmaktadır.
Güvenlik Sistemi	Kartlı geçiş ve hırsız alarm sistemi mevcuttur
Yangın Güvenlik Sistemi	Otomasyon sistemine bağlı yangın güvenlik ve ihbar sistemi bulunmaktadır. Yangın söndürme sistemi springler olup, ayrıca yangın dolapları ve yangın tüpleri mevcuttur.
Asansör	2'si servis asansörü olmak üzere 6 adet (Novotel'de) 2'si servis asansörü olmak üzere 4 adet (İbis Otel'de)
Yangın Merdiveni	Mevcuttur.

5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri

Katlara Göre İnşaat Detayları ve Kat Kullanımları (Novotel)

2. Bodrum Kat	
1.468 m ² kapalı alana sahip olan 2. bodrum katta kapalı otopark ve depo hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
1. Bodrum Kat	
3.474 m ² kapalı alana sahip 1. bodrum katta kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, otomasyon, teknik md. odası, teknik depo, santral, personel girişi, personel kayıt/muhasebe, makine dairesi, sığınak, personel soyunma odaları, depolar ve WC'ler bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları), karo mozaik (kazan dairesi), parke (ofis alanları), seramik (yemekhane, soyunma odaları WC'ler, çamaşırhane).
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler), plastik boya (tesisat hacimleri)
Tavan	: Taşyünü asma tavan (ofisler), metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Ahşap ve alüminyum (kapı doğramaları)

RAPOR NO: 2013REV946

RAPOR TARİHİ: 03.02.2014

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Aydınlatma	: Floresan armatür
Zemin Kat	
2.197 m ² kapalı alana sahip zemin katta lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center ve lobby bar bulunmaktadır. Zemin kattan oda katlarına 3 adet, bodrum katlara ise 1 adet asansör ve merdivenler ile ulaşım imkanı bulunmaktadır.	
Zemin	: Kısmen parke, kısmen seramik (fuaye alanı, lobby ve restoran), halı (toplantı odaları), karo seramik (WC'ler ve ıslak hacimler)
Duvar	: Kağıt ve kısmen granit (toplantı odaları ve restoran), seramik (WC'ler)
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
1. Kat	
1.018 m ² kapalı alanlı 1. katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu bulunmaktadır. 1. katta oda mevcut değildir.	
Zemin	: Kısmen parke, kısmen granit
Duvar	: Kısmen granit, kısmen kağıt, kısmen boya
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
Oda Katları	
2-12. Katların tamamı oda katı olarak hizmet vermektedir. Herbiri 772 m ² büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m ² kapalı alana sahiptir. Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet özürlü odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir.	
Zemin	: Halı, seramik (banyo ve WC'ler)
Duvar	: Boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Alçıpan asma tavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencereler)
Aydınlatma	: Spot armatür ve dekoratif aydınlatmalar.

Katlara Göre İnşaat Detayları ve Kat Kullanımları (İbis Otel)

2. Bodrum Kat	
734 m ² kapalı alana sahip olan 2. bodrum katta kapalı otopark ve depo hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
1. Bodrum Kat	
1.816 m ² kapalı alana sahip 1. bodrum katta kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları), karo mozaik (kazan dairesi)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler), plastik boya (tesisat hacimleri)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları), plastik boya (tesisat hacimleri)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
Zemin Kat	
1.245 m ² kapalı alana sahip zemin katta lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri bulunmaktadır. Zemin kattan oda katlarına 2 adet asansör ve merdivenler ile ulaşım imkanı bulunmaktadır.	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zemin	: Parke (lobby ve restoran), halı (odalar), karo seramik (Mutfak ve ıslak hacimler)
Duvar	: Kısmen boya ve kısmen granit (lobby, restoran ve odalar), seramik (WC'ler)
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
Oda Katları	
1-7. Katların tamamı oda katı olarak hizmet vermektedir. 1. kat 858 m ² , diğer oda katlarının herbiri 845 m ² büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m ² kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 4 adet özürlü odası, 113 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir.	
Zemin	: Halı, seramik (banyo ve WC'ler)
Duvar	: Boya ,seramik (WC'ler)
Tavan	: Alçıpan asma tavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencereler)
Aydınlatma	: Spot armatür ve dekoratif aydınlatmalar.

➤ Otel Hacimleri Detayları

Toplantı Salonları:

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

Odalar:

Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet özürlü odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. Herbiri 772 m² büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m² kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de ise zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 2 adet özürlü odası, 115 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. 1. kat 858 m², diğer oda katlarının herbiri 845 m² büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m² kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin kat, 3., 5., 7. katlar, Novotel'de ise 4., 5., 6. ve 12. katlar sigara içilebilen katlardır. Odalarda klima, minibar, internet bilgisayar bağlantısı, uydu televizyon kanalları, direkt telefon, mini buzdolabı, cattle, çay-kahve st-up, fön makinesi, yangın alarm sistemi, ses-anons sistemi, elektronik kapı kilitleme sistemi, özel kasa, 24 saat oda servisi ve kuru temizleme hizmeti mevcuttur. Novotel'de ayrıca oda müşterilerinin hizmetine sunulan fitness center, sauna, masaj salonları ile 1 adet açık yüzme havuzu bulunmaktadır.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımıdır. En etkin ve verimli kullanımı belirleyen temel unsurlar aşağıdaki soruların cevaplarını içermektedir.

- Kullanım makul ve olası bir kullanım mıdır?
- Kullanım yasal mı ve kullanım için bir yasal hak alabilme olasılığı var mı?
- Mülk fiziksel olarak kullanıma uygun mu veya uygun hale getirebilir mi?
- Önerilen kullanım finansal yönden gerçekleştirilebilir mi?
- İlk dört sorusunu geçen kullanım şekilleri arasında seçilen en verimli ve en iyi kullanım, arazinin gerçekten en verimli kullanımıdır.

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları ülkemizde şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje en yüksek getiriyi sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Taşınmazın, oldukça önemli bir ulaşım aksı üzerinde yer alması, İstanbul'un gelecek dönemlerde otel ihtiyacının beklenmesi ve mevcutta faal bir otel olarak işletilmesi göz önüne alındığında en etkin ve verimli kullanımının mevcut kullanımı olduğu düşünülmektedir.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none">+ Değerleme konusu otellerin Atatürk Havaalanı'na çok yakın konumlanması,+ Taşınmazın panoramik deniz manzarasına sahip olması,+ Taşınmazın sahil yoluna cepheli konumlanmış olmasından dolayı ulaşım olanaklarının rahat olması,+ Değerleme konusu otellerin dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmesi,+ Havaalanı güzergahında konumlanmış olan iş otelleri olması,+ Otopark kapasitesinin büyük otellerin ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yeterli olması,+ Taşınmazın sahil yolunun yanısıra E-5 Karayolu'na ve TEM Otoyolu'na da yakın konumda olması,+ Taşınmazın yakın çevresinde bilinirliği yüksek olan yapılaşmaların yer alması.	<ul style="list-style-type: none">- Sahil yolunun zaman zaman sıkışan trafik yoğunluğunun ulaşımına olan olumsuz etkisi.
FİRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ İstanbul'un önümüzdeki yıllarda otel ihtiyacının artacak olması.	<ul style="list-style-type: none">* Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir.

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkul değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve proje geliştirme yaklaşımları kullanılmıştır.

7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aşağıdaki emsal bilgilere ulaşılmıştır.

- Değerleme konusu taşınmaz için Zeytinburnu Belediyesi Emlak Servisi bölümünde yapılan araştırmalarda 2012 yılı için söz konusu arsanın emlak rayiç değerinin 6.171,82.-TL/m² olduğu öğrenilmiştir. (6.171,82.-TL/m², 2.102 Euro/m²)
- Zeytinburnu'nda sahil yolu üzerinde Novotel ve Ibis Otel'in yakınında bulunan "Turizm Alanı" imarlı, emsali 2.50 olan 73.000 m² arsa için ihale düzenlenmiş ve açık artırma yoluyla konu arsayı 2007 yılında T.O.B.B. 392.000.000 TL'ye satın almıştır. (5.370 TL/ m², 1.829 Euro/m²)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve yakınında konumlu, 774 ada, 52 parsel no'lu 15.500 m² yüzölçümüne sahip arsa için ihale düzenlenmiş ve açık artırma yoluyla Ottoman Fund firması tarafından 87.000.000 TL +KDV bedelle 12.09.2007 tarihinde satın alınmıştır. Bu parsel üzerinde mevcutta, Ottomare Suites projesi bulunmaktadır. (5.594 TL/ m², 1.905 Euro/m²)
- Kennedy Caddesi üzerinde, Ataköy mevkiinde konumlu 11.950,72 m² alanlı parselin 2009 yılı Aralık ayında ihale yöntemiyle 65.750.000 TL bedelle satıldığı öğrenilmiştir. (5.502.- TL/m² , 1.873 Euro/m²)
- Ataköy sahilde TOKİ'ye ait olan 124.980 m²'lik arsa, 2008 yılı içerisinde 650.000.000.-TL muhammen bedelle satışa çıkartılmış olup, 850.000.000.-TL bedelle satılmıştır. Taşınmazın 124.980 m²'lik arsa alanının 68.000 m²'si yeşil alan olup kamu kullanımında olacağı, kalan yaklaşık 56.980 m²'lik arsada ise otel, apart otel, marina, yat kulübü, alışveriş tesisleri, lokantalar, kongre, sağlık ve eğlence tesisleri inşa edilebilecektir. Arazi inşaat alanı 249.960 m² olarak belirlenmiştir. (Muhammen bedel satış rakamı: 5.200.- TL/m², 1.770-Euro/m²) (ihale satış rakamı 6.801.-TL/m², 2.316 -Euro/m²) (Arsa satışın gerçekleştiği dönemde USD kuru yaklaşık 1,25.-TL'dir., Euro kuru yaklaşık 2,02.-TL'dir.)
- Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede, taşınmazla benzer yapılaşma koşullarına sahip arsanın 6.000-6.500 TL/m² birim satış fiyatı üzerinden satılabileceği öğrenilmiştir. (6.000-6.500 TL/ m², 2.043-2.213 Euro/m²)

ARSA EMSALLERİ					
Emsal No	Alanı (m ²)	Lejandı	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (Euro/m ²)	Açıklama
1	73.000	Turizm Rekreasyon	5.370	1.829	Zeytinburnu'nda, E=2,50, yaklaşık 2 sene önce satıldı.
2	15.500	Turizm Rekreasyon	5.594	1.905	Zeytinburnu'nda, 2007'de satıldı.
3	11.950,72	Turizm Rekreasyon	5.502	1.873	Ataköy'de, 2009 yılında satıldı
4	124.980	Turizm Alanı	5.200	1.770	Muhammen bedel
5	124.980	Turizm Alanı	6.801	2.316	Satış bedeli
6	-	-	6.000-6.500	2.043-2.213	Görüş

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, ulaşım olanakları, üzerinde bilinen prestijli bir tesisin mevcut olması, taşınmazın üzerinde üst hakkı tesis edilmiş olması gibi etkenler göz önünde bulundurularak, çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa değeri **2.400 €/m²** olarak takdir edilmiştir.

ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ				
1 m ² Arsa Değeri (*)	1.337	.-Euro/m ²		
Arsa Büyüklüğü	11.720,00	m ²		
Toplam Arsa Değeri	15.669.640	.-Euro/m ²	15.669.640	.-Euro
			46.013.898	TL
(*) Arsa için birim değeri olarak 2.400 EURO/m ² turizm imarlı arsa değerine binaen 49 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır.				
(**) Buttım mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. Lehine 18.11.2051 tarihine kadar Müstakil ve Daimi Üst Hakkı kurulmuştur.				
Arsa Değeri Hesap Detayı = (imarlı arsa değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı)				
= 2.400 (Euro/m ²) x 0.70 x 39/49				
= 1.337 (Euro/m²)				

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulun bina maliyet değerleri , maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Binalardaki yıpranma payı, değerlendirme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

BİNA DEĞERİ (NOVOTEL)				
Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	200	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	4.942,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	988.400	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	69.188	.-€		
Bina Değeri	919.212	.-€	919.212	.-€
Otel				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	1.100	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	11.707,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	12.877.700	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	901.439	.-€		
Bina Değeri	11.976.261	.-€	11.976.261	.-€
BİNA DEĞERİ (IBIS OTEL)				
Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	200	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	2.550,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	510.000	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	35.700	.-€		
Bina Değeri	474.300	.-€	474.300	.-€
Otel				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	950	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	7.173,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	6.814.350	.-€		
Yıpranma Payı	7%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	477.005	.-€		
Bina Değeri	6.337.346	.-€	6.337.346	.-€
Toplam Arsa Değeri			15.669.640	.-€
Toplam Bina Değeri			19.707.119	.-€
Zemin İyileştirme Maliyeti			4.550.000	.-€
Harici Müteferrik İşler			650.000	.-€
TOPLAM DEĞER(EURO)			40.576.759	.-€
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(EURO)			40.580.000	.-€
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)			119.160.000	.-TL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Çalışmada ikinci yöntem olarak gelir indirgeme yaklaşımı kullanılmıştır.

Otel Varsayımları

Taşınmazın mevcut durum ile işletildiği varsayılarak gelir projeksiyonu hazırlanmıştır. Gelir projeksiyonunda kullanılan ortalama oda fiyatı, ortalama oda doluluğu ve diğer gelir kalemleri firma tarafından temin edilen mevcut durum bilgileri değerlendirilerek takdir edilmiştir. İlk yıl kullanılan oran ve veriler firma tarafından sağlanan gerçekleşen gelir gider tablolarından alınmış olup, gelecek yıllar için artış oranları piyasa araştırmalarından bulunmuştur.

- 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.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
 - Dört yıldızlı Novotel ve üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
 - Novotel'in 208 oda 416 yatak, İbis Otel'in 228 oda, 456 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
 - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
 - 2013 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuştur.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, Novotel için; oda fiyatının 2014 yılı için 85 EURO, İbis Otel için; oda fiyatının 2014 yılı için 76 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının, otellerin açılış yılı olan 2007 tarihinden itibaren her iki otel için de ilk 10 yıl % 4 oranında, kalan yıllarda ise her yıl %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının her iki otel için de %85 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Oteller içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin Novotel için konaklama gelirlerinin %35'i, İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %17'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Novotel'in kar marjının %50'de, İbis Otel'in kar marjının ise %58'de sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında yenileme giderinin ilk yıl için, sonraki yıllar için %2,5 oranında arttırılarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- 23.12.2004 tarihli sözleşmenin 7/B maddesine istinaden; "Üst hakkına konu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra; toplam yıllık hasıllattan %1 oranında pay alınacaktır"; maddesi gereği, Novotel ve İbisotel yıllık gelirlerinin %1'i "Hasıllattan alınan pay bedeli" olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,9365 TL kabul edilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4.37 "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 % 9,25 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Emlak vergisi ödemesi 2013 yılından itibaren hesaplara ilave edilmiş; 2013 yılı sonrasında yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılmıştır.
- Bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda gerçekleşem rakamlar üzerinden hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

NOVOTEL (4 YILDIZ)	
ODA SAYISI	208
YATAK SAYISI	416
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	75.920
ODA FİYATI (EURO)(2013)	85,00
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	35%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ (EURO) (2013)	93.972
BİNA SİGORTASI (EURO) (2013)	31.680
ENFLASYON ORANI	2,5%

IBIS OTEL (3 YILDIZ)	
ODA SAYISI	228
YATAK SAYISI	456
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	83.220
ODA FİYATI (EURO)(2013)	76,00
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	17%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ (EURO) (2013)	101.803
BİNA SİGORTASI (EURO) (2013)	34.320

TOPLAM NAKİT AKIŞI										
YILLAR	31.12.2013	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
Novotel (4 Yıldız) Net Nakit Akışı	0	3.271.381	3.528.360	3.674.329	3.826.257	3.984.386	4.083.995	4.186.095	4.290.747	4.398.016
Ibis Otel (3 Yıldız) Net Nakit Akışı	0	3.324.025	3.505.197	3.695.490	3.847.065	4.004.797	4.104.917	4.207.540	4.312.729	4.420.547
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	0	-126.000	-129.150	-132.379	-135.688	-139.080	-142.557	-146.121	-149.774	-153.519
Hasılatan Pay Bedeli	0	-134.599	-141.658	-148.125	-154.050	-160.212	-164.217	-168.323	-172.531	-176.844
TOPLAM NAKİT AKIŞLARI	0	6.334.807	6.762.749	7.089.315	7.383.584	7.689.890	7.882.138	8.079.191	8.281.171	8.488.200

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	31.12.2037
4.507.966	4.620.666	4.736.182	4.854.587	4.975.952	5.100.350	5.227.859	5.358.556	5.492.519	5.629.832	5.770.578	5.914.843	6.062.714	6.214.282	6.369.639
4.531.060	4.644.337	4.760.445	4.879.456	5.001.443	5.126.479	5.254.641	5.386.007	5.520.657	5.658.674	5.800.140	5.945.144	6.093.773	6.246.117	6.402.270
-157.357	-161.291	-165.323	-169.456	-173.692	-178.035	-182.486	-187.048	-191.724	-196.517	-201.430	-206.466	-211.627	-216.918	-222.341
-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265
8.700.405	8.922.447	9.150.040	9.383.322	9.622.437	9.867.530	10.118.749	10.376.250	10.640.188	10.910.724	11.188.024	11.472.256	11.763.594	12.062.215	12.368.302

31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
6.528.880	6.692.102	6.859.404	7.030.889	7.206.661	7.386.828	7.571.499	7.760.786	7.954.806	8.153.676	8.357.518	8.566.456	8.780.617	9.000.133
6.562.327	6.726.385	6.894.544	7.066.908	7.243.581	7.424.670	7.610.287	7.800.544	7.995.558	8.195.447	8.400.333	8.610.341	8.825.600	9.046.240
-227.899	-233.597	-239.437	-245.423	-251.558	-257.847	-264.294	-270.901	-277.673	-284.615	-291.731	-299.024	-306.499	-314.162
-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265	-181.265
12.682.042	13.003.624	13.333.246	13.671.109	14.017.419	14.372.386	14.736.227	15.109.164	15.491.425	15.883.242	16.284.855	16.696.508	17.118.452	17.550.945

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	4,38%	4,88%	5,38%
İNDİRGEME ORANI	8,75%	9,25%	9,75%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	98.710.132	93.052.205	87.910.654
YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	98.710.000	93.050.000	87.910.000
YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	289.860.000	273.240.000	258.150.000
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	289.861.915	273.241.325	258.147.715

7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı

18 Nisan 2005 Tarihli Mutabakat Anlaşması 4. Değişiklik Gereğince Yapılan Varsayımlar,

- **Değerleme çalışması yapılan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan oteller için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak, Akfen Holding A.Ş. ve Akfen GYO ile Accor SA ve Tamaris Turizm A.Ş. arasında imzalanan kira sözleşmesi tadilatı uyarınca, brüt gelirin (KDV hariç) NOVOTEL için yüzde yirmi ikisi (%22), İbis Otel için yüzde yirmi beşi (%25) veya düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. İlgili sözleşme tadilatı rapor ekinde sunulmuştur**
- 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.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
 - Dört yıldızlı Novotel ve üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
 - Novotel'in 208 oda 416 yatak, İbis Otel'in 228 oda, 456 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
 - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
 - 2012 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuş olup, bina sigortası, emlak vergisi, arsa kirası gibi kalemler Akfen GYO'nun maliyet kalemlerinden temin edilmiştir.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, Novotel için; her şey dahil kişi başı fiyatının 2014 yılı için 85 EURO, İbis Otel için; oda fiyatının 2014 yılı için 76 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının, otellerin açılış yılı olan 2007 tarihinden itibaren her iki otel için de ilk 10 yıl % 4 oranında, kalan yıllarda ise her yıl %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının her iki otel için de %85 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Oteller içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin Novotel için konaklama gelirlerinin %35'i, İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %17'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Novotel'in kar marjının %50'de, İbis Otel'in kar marjının ise %58'de sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin % 0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- 23.12.2004 tarihli sözleşmenin 7/B maddesine istinaden; "Üst hakkına konu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra; toplam yıllık hasılatın %1

oranında pay alınacaktır”; maddesi gereği, Novotel ve İbisotel yıllık gelirlerinin %1’i “Hasıllattan alınan pay bedeli” olarak kabul edilmiştir.

- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,9365 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,37 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor’un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünülmüş ve verilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıl artı 10 yıl uzatma opsiyonu olan kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %4,37 “Risksiz Getiri Oranı”na %2,38 “Risk Primi” eklenerek indirgeme oranı % 6,75 olarak öngörülmüştür.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Taşınmazın Kira Değeri

	31.12.2013	31.12.2014
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	5.026.128

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	4,38%	4,88%	5,38%
İNDİRGE ME ORANI	8,75%	9,25%	9,75%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	4.621.727	4.600.575	4.579.616
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	13.571.702	13.509.588	13.448.041

NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO)	4.600.575
NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL)	13.509.588

OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO)	4.600.575
OTELLERİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO)	4.600.000

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın değeri, maliyet yöntemine göre **40.580.000 €**, gelir indirgeme yöntemine göre ise **93.050.000 €** ve 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 ile hesaplanan kira gelirlerine göre ise net bugünkü değeri **75.440.000 €** olarak tespit edilmiştir.

Taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine göre indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **4.600.000 Euro (13.510.000.-TL)** olarak takdir edilmiştir.

Ancak taşınmaz mevcutta işleyen ve gelir elde eden bir tesis olması nedeni ile piyasa değerinin gelir indirgeme yaklaşımı ile bulunan değer olan **93.050.000 €** ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan **75.440.000 €**'nin ortalaması olan **84.240.000.-€ (Seksendörtmilyonikiyüzkırkbin.-Euro) – 247.380.000.-TL (İkiyüzkırkyedimilyonüçyüzseksenbin.-Türk Lirası)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirine göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirine göre değer bulunmuştur. Ayrıca taşınmazın sağladığı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup, 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

BÖLÜM 8
SONUÇ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8 SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da göz önüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2013 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

247.380.000.-TL (İkiyüzkırkyedimilyonüçyüzseksenbin .-Türk Lirası)	84.240.000.- € (Seksendörtmilyonikiyüzkırkbin.- EURO)
--	---

NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2013 TARİHLİ ÜST HAKKININ PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

291.908.400.-TL (İkiyüzdoksanbirmilyondokuzyüzsekizbindörtüç.- Türk Lirası)	99.403.200.- € (Doksandokuzmilyondörtüçbinikiyüç.- EURO)
---	--

NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2013 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

13.510.000.-TL (Onüçmilyonbeşyüzonbin.- Türk Lirası)	4.600.000.- € (Dörtmilyonaltıyüzbin.- EURO)
---	--

NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 31.12.2013 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

15.941.800.-TL (Onbeşmilyondokuzyüzkırkbirbinsekizyüz.- Türk Lirası)	5.428.000.- € (Beşmilyondörtüçyüzirmisekizbin.- EURO)
--	--

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 2,1343TL, 1 Euro=2,9365TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipotegün proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotek açısından bir sakınca bulunmayacağı ve değerlendirme konusu arsa üzerinde üst hakkı bulununan otelin cins tashihihinin yapılmış olması sebebiyle GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olabileceği düşünülmektedir.

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

Simge SEVİN AKSAN Değerleme Uzmanı (401772)	Makbule YÖNEL MAYA Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)
---	--

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

1	Sektör Analizi
2	Tapu Fotokopileri
3	Onaylı Tapu Takyidat Belgesi
4	Onaylı İmar Durumu Belgesi
5	Yapı Kullanma İzin Belgesi Örnekleri
6	Üst Hakkı Sözleşmesi
7	Kiralama Sözleşmesi
8	İpotek Yazısı
9	Fotoğraflar
10	CV'ler
11	SPK Lisans Örnekleri