

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ ZEYTİNBURNU İLÇESİ

774 ADA 55 PARSEL

NOVOTEL VE İBİS OTEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-020-GYO-REV2- 013

Değer Tarihi: 31.12.2014

Revize Rapor Tarihi: 08.12.2015



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
1. Revizyon Tarihi	: 02.12.2015
2. Revizyon Tarihi	: 08.12.2015
Rapor No	: 2014-020-GYO-REV2-013
Değerleme Tarihi	: 11.11.2014 - 31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada 55 Parsel No'lu, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	: Şirketimiz tarafından hazırlanan 02.12.2015 tarihli revize raporu tarafımıza sunulan güncel tapu kayıt örnekleri kapsamında revize edilmiştir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 11.720,00 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: Novotel: 10.901 m ² İbis Otel: 6.461 m ² Toplam: 17.362 m ² (Proje ve Mevcut Duruma Göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: Turizm Tesis Alanı

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	82.716.000	233.315.000
KDV Dâhil	97.605.000	275.311.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	4.881.000	13.768.000
KDV Dâhil	5.760.000	16.246.000

- 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 YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UCLES) 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	11
4.4.1	İstanbul İli	11
4.4.2	Zeytinburnu İlçesi	12
4.4.3	İstanbul Turizm Piyasası	12
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	16
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	16
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	17

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	18
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	19
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	19
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	20
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	20
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	21
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	21
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
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	21
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	22
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	22
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	26
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	28
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	28
6.2	Swot Analizi	28
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	29
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	29
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	29
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	29
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	32
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	33



6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	39
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	42
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	42
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	42
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	42
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	43
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	43
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	44
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	44
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	44
8	SONUÇ	45
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	45
8.2	Nihai Değer Takdiri	45
9	EKLER	46



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 02.01.2015

Revizyon Tarihi : 02.12.2015

Rapor Numarası : 2014-020-GYO-REV2-013

Raporun Türü : İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada 55 Parsel No'lu, 11.720,00 m² yüzölçümlü, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası " nitelikli gayrimenkulün üst hakkının güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 20.10.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 02.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır. Rapor 02.12.2015 tarihinde revize edilmiş olup 08.12.2015 tarihinde tekrar revize edilmiştir.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 07.12.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış ve 02.01.2015 tarihli değerlendirme raporu Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş tarafından sunulan güncel tapu kayıt örnekleri kapsamında revize edilmiştir.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu 02.12.2015 tarihli değerlendirme raporumuzun Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş tarafından sunulan güncel tapu kayıt örnekleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri kapsamında revize edilmesi amacıyla hazırlanmış olup, diğer bilgi, değer ve araştırmalar güncellenmemiştir.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Akfen 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 rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.12.2015 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkul için hazırlamış olduğumuz 02.12.2015 tarihli değerlendirme raporunun güncel tapu kayıt örnekleri kapsamında tekrar revize edilerek sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 13.10.2014 tarihli talebine istinaden, mülkiyeti Maliye Hazinesine ait ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 04.12.2003 başlangıç tarihli 49 yıllık Üst Hakkı sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelir incelenmiştir. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Maliye Hazinesi ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

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

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

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

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

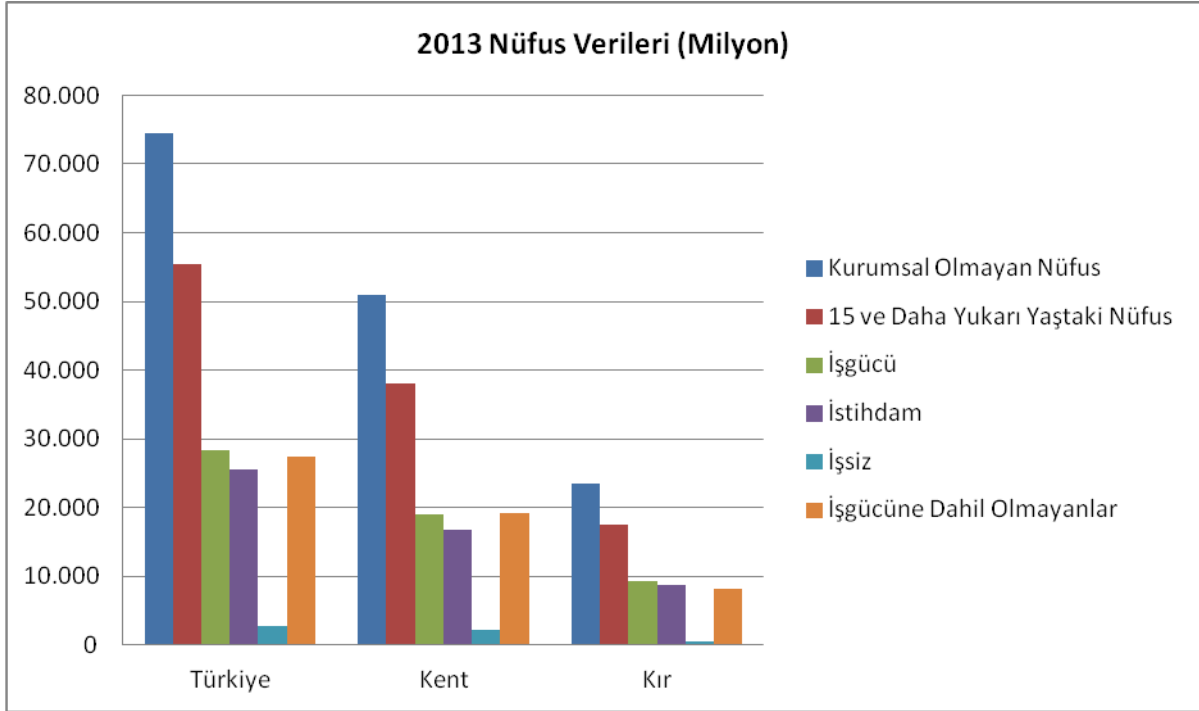
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

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

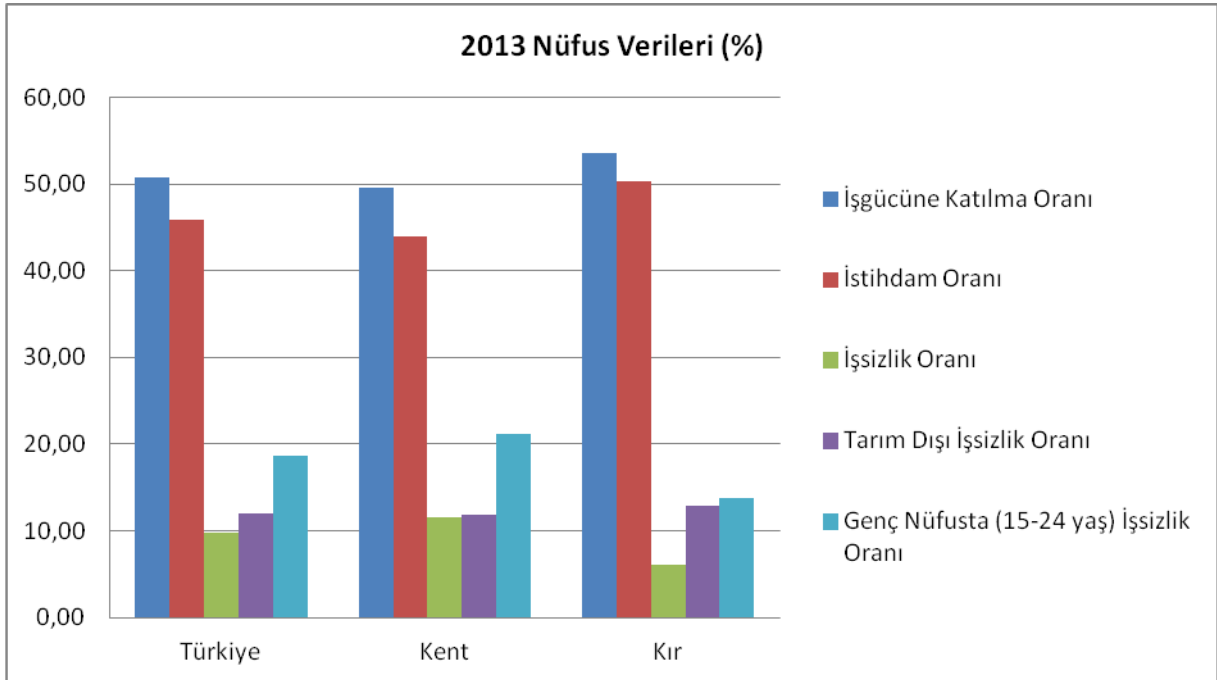
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve 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.



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

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 büyüdüktan 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 gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak özellikle büyük şehirlerde 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.



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 denmektedir. 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 Zeytinburnu İlçesi

Zeytinburnu, İstanbul ilinin bir ilçesidir. 1 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrilidir. Tarihi yarımada ile surlarla ayrılmış, E-5 karayoluna sınır ve havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. Bu sebeple İstanbul'un dışarı açılan önemli bir penceresidir. İlçe 13 mahalleden oluşmaktadır

Barındırdığı nüfusun tümü kentseldir, kırsal nüfus ise mevcut değildir. Adrese dayalı nüfus kayıt sayımına göre 2013 yılı sonu itibari ile Zeytinburnu ilçesi 292.313 kişilik nüfusa ulaşmıştır. Göç Zeytinburnu için çok önemli bir sorundur. Bölgeye yönelik yoğun göçler nedeniyle İstanbul geneli ve Zeytinburnu'ndaki nüfus artış hızı, Türkiye'nin nüfus artış hızından çok daha yüksektir. Zeytinburnu ilçesinin artan nüfusu çarpık yapılaşmayı da beraberinde getirmiştir.

Zeytinburnu, 25 bine yakın işyeri, 10 bin civarındaki imalathanesi ve 170 fabrikası ile Türkiye'nin en çok üreten ilçelerinden biridir. Birçok sektörü sayesinde yarattığı değerlerle ülkenin gelirine büyük katkısı olan Zeytinburnu'nda başı çeken iş kolları tekstil, deri ve demir-çeliktir. Deri sektörü denildiğinde ilk akla gelen merkezlerden birisi olan Zeytinburnu, tabakhanelerin taşınmış olmasına rağmen, yaklaşık 650 dükkanla hâlâ çok önemli bir deri konfeksiyon merkezi durumundadır. Ev mefruşatı alanında Türkiye'nin en büyük firmaları ilçede bulunmaktadır. Sahil bandının varlığı ticari açıdan olduğu kadar turizm açısından da önem arz etmektedir. Tarih boyunca önemli olaylara tanıklık etmiş ve bugüne kadar ayakta kalmayı başarmış tarihi ve kültürel değerleri bünyesinde bulunduran bölgede turizm önemli bir sektördür.

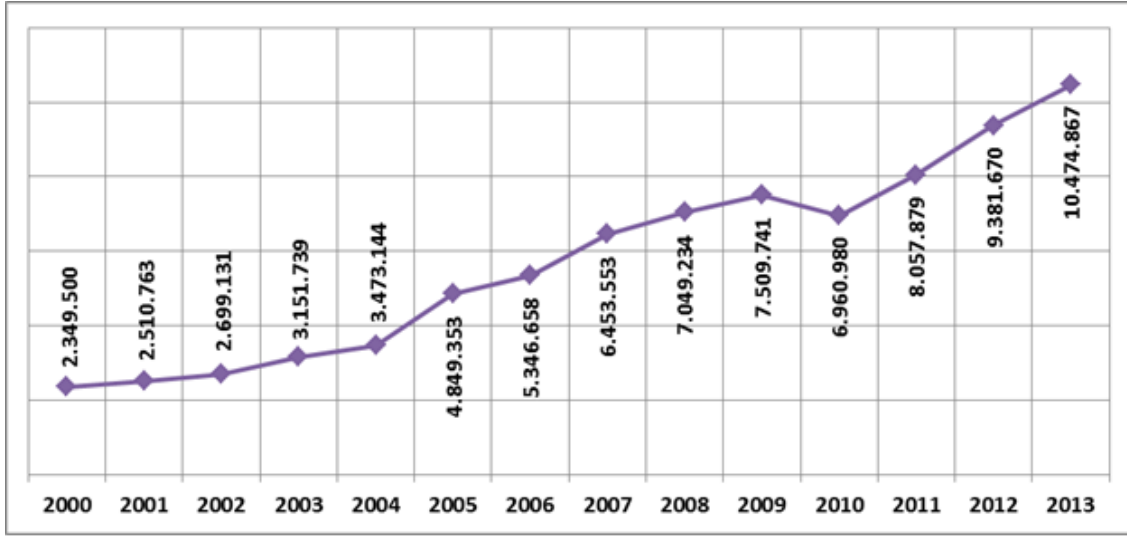
Ulaşımın kolaylığı, merkezi ilçe olması, havaalanına yakınlığı ve Marmaray Projesinin buradan geçecek olması Zeytinburnu ilçesinin önemli avantajlarıdır. İlçenin ulaşım bağlantıları son yıllarda güçlenmiştir. Kabataş-Bağcılar Tramvay hattı, Aksaray-Atatürk Havalimanı Metro hattı ve Zincirlikuyu-Beylikdüzü Metrobüs hattının bağlantı istasyonu Zeytinburnu istasyonudur. D100 Karayolu ve Sahil Yolu ilçenin en önemli ulaşım akslarıdır.

4.4.3 İstanbul Turizm Piyasası

İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2014 yılı verilerine göre, 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'a gelen ziyaretçi sayıları 2013 yılının aynı dönemine göre %9 oranında artış göstermiştir. 2014 yılı ilk yarısında Türkiye'ye gelen ziyaretçinin %35'i İstanbul'u ziyaret etmiştir. 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'u ziyaret eden yabancıların içinde en yüksek pay %10 ile Almanya ve %6 ile Rusya'nındır.

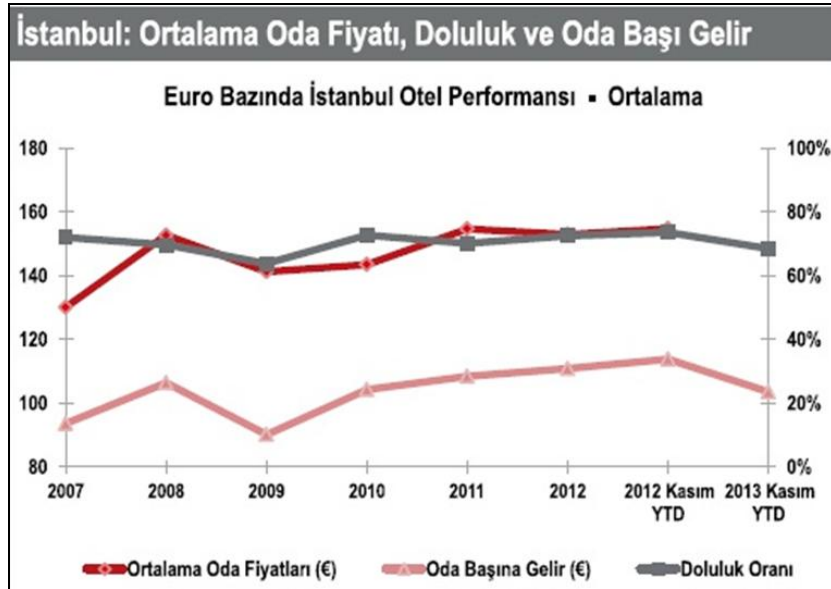
Yıllara göre İstanbul'a gelen turist sayısı incelendiğinde 2010 yılına kadar sürekli bir artış görülmektedir. 2010 yılında yaşanan düşüş küresel ekonomik daralmanın bir sonucudur. 2013 yılı ile

birlikte ekonomik toparlanma sağlamış olan İstanbul 10.474.867 turisti ağırlamıştır. Bu turist sayısındaki artış ile birlikte yıllık ortalama doluluk oranları %70 seviyelerini aşmıştır.



Yıllara Göre İstanbul'a Gelen Turist Sayısı (Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı)

İstanbul'da doluluk oranları ortalama %70 – %72 bandında seyretmektedir. Buna karşın ortalama oda kiralama bedeli gecelik ortalama 140 € seviyelerindedir. (Hotel Benchmark Survey STR Global , 2014).



Yıllara Göre İstanbul Otel Piyasası Oda Fiyatı, Oda Başına Gelir ve Doluluk Oranları (Kaynak: JLL)

2013 yılı verilerine göre, Kültür ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgesi” Konaklama Tesisi 449 adettir. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 82.874’dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	TOPLAM
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Yatak S.
Özel Tesis	89	9	3287	355	9064	719	9783
Butik Otel	10	2	576	39	1168	82	1250
Beş Yıldızlı Otel	48	13	13418	3065	27507	6120	33627
Dört Yıldızlı Otel	88	8	10227	715	20427	1409	21836
Üç Yıldızlı Otel	87	13	5134	693	10008	1326	11334
İki Yıldızlı Otel	41	5	1353	170	2587	342	2929
Tek Yıldızlı Otel	7	1	309	19	587	38	625
Apart Otel	2	1	49	36	128	72	200
Golf Tesisleri	1	-	340	-	990	-	990
Pansiyon	3	1	26	9	52	18	70
Motel	1	-	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	123	-	166	-	166
	378	53	34.874	5.101	72.748	10.126	82.874

Kültür Ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgesi” Konaklama Tesisleri (Kaynak: TÜİK - Aralık 2013)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 449 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı **82.874’tür**. İstanbul’da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	TOPLAM
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Yatak S.
Özel Tesis	13	1	317	183	517	501	1018
Butik Otel	8	1	312	15	566	30	596
Beş Yıldızlı Otel	40	13	10058	2998	21665	6578	27835
Dört Yıldızlı Otel	46	11	6032	1544	11712	3160	14872
Üç Yıldızlı Otel	26	3	1676	229	3347	450	3797
İki Yıldızlı Otel	2	1	52	11	90	22	112
Tek Yıldızlı Otel	2	1	20	16	40	32	72
Apart Otel	1	-	345	-	1058	-	1058
Hostel	1	-	30	-	60	-	60
Toplam	139	31	18.842	4.996	39.055	10.365	49.420

Kültür Ve Turizm Bakanlığı “Yatırım Belgesi” Konaklama Tesisleri (Kaynak: TÜİK - Aralık 2013)



İstanbul'da inşaatı devam eden toplam 49.420 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır.

Geçen yıl yatırım belgeli konaklama tesis sayısının 130 ve toplam yatak kapasitesinin 40.408 olarak kayıtlara geçtiği İstanbul'da bu yıl tesis sayısı %31 yatak kapasitesi de %22 oranında artış göstermiştir. Bu yatırımların çoğunluğu Avrupa yakasında devam etmektedir.

Zeytinburnu Otel Piyasası İle İlgili Bilgiler

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

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

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

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

Oda fiyatları yaklaşık kahvaltı dahil 60 Euro ile 300 Euro arasında değişiklik göstermektedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

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

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

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

Değerleme konusu gayrimenkuller Boğaziçi Köprüsüne takribi 18 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 24 km, Atatürk Havalimanına takribi 10 km, Sabiha Gökçen Havalimanına takribi 55 km uzaklıktadır. Taşınmaza ulaşmak için Eminönü'nden Sahilyolu'na devam edilir. Yenikapı Deniz Otobüsü İskelesi yönünde hiçbir yöne sapmadan düz ilerlenir. Konu taşınmaz, Sirkeci'den yaklaşık 7,5 km. ilerledikten sonra, Bakırköy'e gelmeden caddenin sağ koluna cepheli şekilde konumlanmıştır. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur. Bölgeye toplu taşıma araçları ve özel araçla ulaşım oldukça kolaydır.

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



Novotel ve İbis Otel ile Civarının Uydu Görüntüleri

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

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

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



Taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl süre ile *Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı"* tesis edilmiş ve aynı tapu kütüğünün (**Zeytinburnu Mahallesi 7 cilt) 610** nolu sayfasına tescil edilmiştir. Her iki sayfada yer alan tapu bilgileri yukarıda tabloda, üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda gösterilmiştir.

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Zeytinburnu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 01.12.2014 tarihli tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

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

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

Beyanlar Hanesinde 7 Cilt, 604 Sayfa

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

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

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

Beyanlar Hanesinde 7 Cilt, 610 Sayfa

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

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

- Kayseri ili Kocasinan ilçesi, Pervane Mah. 2420 ada 9 parselde D.M.H niteliğindeki taşınmaz, Bursa İli Osmangazi İlçesi Altınova Mah. 3198 Ada 67 parsel üzerindeki DMH, Kayseri İli Kocasinan ilçesi Pervane Mah. 2420 Ada 9 parsel üzerindeki DMH, Ankara İli Akyurt İlçesi Balıkhisar-İmar Mah. 1843 Ada 5 Parsel, Gaziantep ili, Şehitkamil ilçesi, Yaprak Mah,5020 ada, 2 parseldeki D.M.H niteliğindeki taşınmaz ve Trabzon ili, Yomra ilçesi, Kaşüstü köyü yolu mevkii, 209 ada, 12 parsel üzerindeki D.M.H niteliğindeki taşınmazlar ile müştereken Credit Europe Bank N.V lehine, 173.052.185,00 EURO tutarında, FBK müddetle, %7,2 faiz oranı ile 28.01.2015 tarih ve 3407 yevmiye no ile 1. Derece ipotek bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

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

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

Gayrimenkulün üst hakkının gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Bank Europe'un 08.12.2015 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek Accor Grubu ve Akfen GYO arasındaki anlaşma uyarınca Accor Grubu tarafından "IBIS" ve "NOVOTEL" markaları altında işletilmekte olan 8 adet otelin ve inşaatı devam etmekte olup inşaatın tamamlanmasını müteakip "IBIS" markası altında işletilecek 1 adet otelin yatırımının finansmanını amacıyla 2015 yılı içerisinde sağlanmış olan proje Finansman Sendikasyon Kredisi'nin teminatı olarak tesis edilmiştir. Credit Bank Europe'un bu husustaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

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



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

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 05.12.2014 tarihinde yapılan incelemelere ve ekte yer alan imar plan paftasına göre taşınmazın imar durumu aşağıda verilmiştir:

Değerleme konusu parsel Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca 15.06.2007 tarihinde onaylanan 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 yapılıp, Büyükşehir Belediyesi tarafınca onaylanır" açıklaması yer almaktadır.

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

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

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Onaylı mimari proje: 06.01.2005 tarihli onaylı mimari projesi bulunmaktadır.

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

Yapı kullanma izin belgesi: 23.02.2007 tarih ve 2007/1544 numaralı, 26.372 m² alan için "Otel" amaçlı verilen "Yapı Kullanma İzin Belgesi" bulunmaktadır. Söz konusu belgeler rapor ekinde sunulmuştur.

Yerinde yapılan incelemelere göre mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark yoktur. Mevcut yapı 23.02.2007 tarihli ve 2007/1544 numaralı "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

Değerleme konusu gayrimenkulün 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, Hmax=70 m. (çatı baca dahil) aşamaz.” şeklinde değişiklik yapılmıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. (28.02.2012 tarihinde plan notlarında yapılan değişikliklerle getirilen “Hmax=70 m. (çatı baca dahil) aşamaz.” kısıtlaması değerlendirilerek değerlendirilmiştir.) Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 Ada, 5 Parsel’de bulunmakta olup 11.720,00 m² yüzölçümlü, “Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası” niteliklidir.

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

Değerleme konusu taşınmaz NOVOTEL ve İBİS Otel olmak üzere iki bölümde incelendiğinde NOVOTEL 4 yıldızlı, İBİS Otel ise 3 yıldızlı konaklama tesisleridir.

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

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

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

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

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

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

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

Oda türleri ve katlara göre dağılımı aşağıda tablolarda gösterilmiştir.

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

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

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

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

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

Otel Hacimleri Detayları

Toplantı Salonları:

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

Odalar:

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



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

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

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Novotel ve İbis Otel, kısmen bitişik nizam olarak inşa edilen ve 2 ayrı otel olarak faaliyet gösteren yapılardır.
- Novotel 2 bodrum + zemin + 12 normal katlı olmak üzere toplam 15 katlıdır. İbis Otel ise 2 bodrum + zemin + 7 normal katlı olmak üzere toplam 10 katlı olarak inşa edilmiştir.

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

- Otele giriş sahil yolundan yapılmaktadır.
- Oteller önemli ana arterlere yakın konumdadır. Ulaşım kolay bir şekilde sağlanmaktadır.
- Bina içlerinde müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri, havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri yer almaktadır.
- Otelde kapalı otopark bulunmaktadır.
- Parselin, bina oturumu dışında kalan alanları kısmen asfalt kaplı olup, kısmen yeşil alan bulunmaktadır. Otelin önünde bir havuz yer almaktadır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak, beton sahalar, peyzaj çalışması, parsel etrafını çevreleyen beton duvar, güvenlik kulübesi ve süs havuzudur. Harici ve müteferrik işler maliyet yaklaşımı analizinde yapılan hesaplamalara ek maliyet olarak ilave edilmiştir.
- Tesislere misafir girişleri zemin kattan ayrı kapılardan sağlanmaktadır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

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

Zayıf Yönler

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

Fırsatlar

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

Tehditler

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

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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerleme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

ARSA EMSALLERİ

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi ÖZAK GYO'ya ait Arsa	Kismen Turizm+ Ticaret (E=2,50) kısmen Ticaret+ Konut (E=2,00) İmarlı arsa	111.262,55 m ²	745.460.000 TL (250.00.000) € (Şubat 2014 Ekspertiz Değeri)	2.246 €	www.ozakgyo.com
Emsal 2	Zeytinburnu Sahilyolunda eski TOBB Arsası	Turizm Alanı E=2,5	73.000 m ²	1.140.000.000 TL (386.441.000 €)	15.616 TL (5.293 €)	2013'yılı başında ihale sonuçlandı
Emsal 3	Zeytinburu Telsiz Mahallesi	Turizm imarlı, KAKS 1.50, H=15.50	863 m ²	5.524.194 €	6.401 €	Yunus Emre Emlak 05372207762
Emsal 4	Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi	Turizm imarlı, H=15.50	450 m ²	3.629.032 €	8.064 €	İstanbul Emlak Borsası 0532 3225636
Emsal 5	Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi Derimod'un arkasında	Turizm imarlı E=2.5	540 m ²	2.016.129 €	3.734 €	Bodurlar İnşaat 0532 235 51 50

- **30.12.2014 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası EURO Alış Kuru: 2,8207 TL**
- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

	Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m ²)	863	m ²	450	m ²	540	m ²
İstenen Fiyat (Euro)	5.524.194		3.629.032		2.016.000	
Pazarlıklı Fiyat (Euro)	4.419.355		2.903.226		1.814.400	
Konum Düzeltmesi (+-%)	10%		0%		-30%	
Yüzölçümü Düzeltmesi (+-%)	65%		75%		70%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-30%		-30%		0%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2.817	€/m ²	3.548	€/m ²	2.016	€/m ²
Emsal Ortalaması			2.794		€/m ²	

- Taşınmaza benzer nitelikte ve büyüklükte emsal bir mülk bulunamamış, düzeltme tablosunda özel kişilere ait satışta olan mülklerden birim metrekare satış fiyatı öngörüsü yapılmaya çalışılmıştır. Fakat bölgede son dönemde süregelen yatırımlar (Zeyport projesi, Marmaray vb.) bölgede özellikle düşük metrekareye sahip arsalarda fiyatların aşırı yükselmesine sebep olmuştur.
- Değerleme konusu taşınmazın yakınında yer alan ve ÖZAK GYO'ya ait arsanın Şubat 2014 tarihli değerlendirme raporundaki değeri elde edilmiştir. Söz konusu arsa net 111.262,55 m² olup arsanın 33.602,66 m² si Emsal: 2,50 Turizm +ticaret imarlı, 70.950,13 m² si Emsal:2,00 Ticaret+Konut imarlıdır. Söz konusu arsa konu mülke çok yakın (yaklaşık 250 m kuzeydoğusunda) olup konu mülk ile aynı konumdadır.
- Değerleme konusu taşınmazın hemen arkasında yer alan TOBB arazisi ihale yolu ile satılmış olup, ödemesi arazi üzerindeki projenin başlamasının ardından 48 ay vade ile yapılacaktır.
- Bu bölgede Turizm Tesis Alanı imarlı, satışta olan arsalar mevcuttur. Ancak bunların yüzölçümleri değerlemeye konu taşınmaza göre çok daha küçüktür. Konum ve yüzölçümü düzeltmeleri göz önüne alınarak bu arsaların ortalama m² fiyatı 2.794 € (8.242 TL) olarak hesaplanmıştır.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde, yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların olduğu bölgede taşınmaz ile benzer yapılaşma koşullarına sahip arsaların 7.500-8.000 TL/m² birim fiyatından satılabileceği öngörülmüştür.
- Değerleme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değerinin 7.700 TL/m² (2.610 €/m²) olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m² arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	3.761 TL
Arsa Büyüklüğü	11.720,0 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	44.078.362 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	15.626.746 €
Birim Arsa Değeri	7.700 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	35,9
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	3.761 TL
<p>*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak, ilk etapta 2/3'ü olacak şekilde alınmıştır. Ardından 49 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.</p>	
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(7.700 TL x 2/3 x 35,6 /49)

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, turizm tesisi imarlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren iki adet otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashihinin yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **7.700 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

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

MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

KAPALI ALANLAR				BİRİM MALİYETLER (EURO)(*)			AMORTİSMANLI MALİYET (€) (**)
	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM MALİYET	Amortisman Oranı (10%)
2. Bodrum Kat	1.468	734	2.202	500	500	1.101.000	990.900
1. Bodrum Kat	3.474	1.861	5.335	500	500	2.667.500	2.400.750
Zemin Kat	2.197	1.245	3.442	1.200	1.100	4.005.900	3.605.310
1. Normal Kat	1.018	858	1.876	1.200	1.100	2.165.400	1.948.860
2. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
3. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
4. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
5. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
6. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
7. Normal Kat	772	845	1.617	1.200	1.100	1.855.900	1.670.310
8. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
9. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
10. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
11. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
12. Normal Kat	772		772	1.200		926.400	833.760
TOP. İNŞ. MLY.							23.136.480
Harici Müteferrik İşler (***) (€)							650.000
TOPLAMYAPI DEĞERİ (€)							23.786.480
ARSA DEĞERİ (€)							15.626.746
TOPLAM DEĞER(€)							39.413.000

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

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

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



6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 208 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2015 yılında %80 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2018 yılına kadar her yıl artacağı ve %85 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %85 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, ortalama oda fiyatının 2015 yılı içinde 85 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %74, diğer gelirlerin ise % 26 olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2015 yılında %49 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Novotel içerisinde yer alan Tamaris Turizm A.Ş. 'nin kiracısı olduğu ofis için 2015 yılı için yıllık 8.400 Euro kira elde edileceği ve bu kiranın doğrudan Akfen GYO A.Ş.'ye aktarılacağı kabul edilmiştir.
- Tamaris Turizm A.Ş.'nin kiracısı olduğu ofis alanına ait kira bedelinin yıllık bazda %2,5 artacağı kabul edilmiştir.

İBİS OTEL PROJEKSİYONU:

- Değerleme konusu otel 228 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2015 yılında %83 olarak gerçekleşeceği 2016 yılında %85 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %85 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.

- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, ortalama oda fiyatının 2015 yılı içinde 82 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin geçmiş yıllardaki performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %86,5'i diğer gelirlerin ise % 13,5'i olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2015 yılında %58 oranında olacağı sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.

Genel Kabuller (NOVOTEL ve IBIS OTEL için)

- Her iki otel de emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 68.753 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, yıllık brüt gelirin %1,5'u olarak kabul edilmiştir.
- Her yıl için ödenecek Üst Hakkı Bedeli, AKFEN GYO A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre kabul edilmiştir.
- Yıllık "Üst Hakkı" bedelinin, 2015 yılı için 128.773 Euro olup her yıl %3 artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- 49 yıl süre bitiminde üst hakkı son bulacak ve arsa üzerindeki tüm tesisler işler bir durumda Hazine'ye devredilecektir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,10 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Projeksiyonda indirgeme oranı %9 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.



- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Novotel Nakit Akışı

Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Tarih	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
Sözleşme Süresi																			
GELİRLER																			
ODA GELİRLERİ																			
Yıllık Ortalama Doluluk, %		80%	82%	83%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR		85	87	89	92	94	96	99	101	104	106	109	112	114	117	120	123	126	129
Toplam Oda Gelirleri	5.162.560	5.397.456	5.643.041	5.899.799	6.047.294	6.198.476	6.353.438	6.512.274	6.675.081	6.841.958	7.013.007	7.188.332	7.368.041	7.552.242	7.741.048	7.934.574	8.132.938	8.336.262	
DEPARTMAN GELİRLERİ																			
Toplam Departman Gelirleri	1.813.872	1.896.404	1.996.178	2.072.902	2.124.725	2.177.843	2.232.289	2.288.096	2.345.299	2.403.931	2.464.030	2.525.630	2.588.771	2.653.490	2.719.828	2.787.823	2.857.519	2.928.957	
TOPLAM GELİRLER	6.976.432	7.293.860	7.639.218	7.972.701	8.172.019	8.376.320	8.585.727	8.800.371	9.020.380	9.245.889	9.477.037	9.713.963	9.956.812	10.205.732	10.460.875	10.722.397	10.990.457	11.265.218	
GİDERLER																			
DEPARTMAN GİDERLERİ																			
Toplam Departman Giderleri	2.454.832	2.566.527	2.689.657	2.805.394	2.875.529	2.947.417	3.021.103	3.096.630	3.174.046	3.253.397	3.334.732	3.418.101	3.503.553	3.591.142	3.680.920	3.772.943	3.867.267	3.963.949	
Net Departman Gelirleri	4.521.600	4.727.333	4.949.561	5.167.307	5.296.490	5.428.902	5.564.625	5.703.740	5.846.334	5.992.492	6.142.304	6.295.862	6.453.259	6.614.590	6.779.955	6.949.454	7.123.190	7.301.270	
İŞLETME GİDERLERİ																			
Toplam İşletme Giderleri	1.081.347	1.130.548	1.184.079	1.235.769	1.266.663	1.298.330	1.330.788	1.364.057	1.398.159	1.433.113	1.468.941	1.505.664	1.543.306	1.581.888	1.621.436	1.661.972	1.703.521	1.746.109	
BRÜT İŞLETME KARI	3.440.253	3.596.785	3.765.482	3.931.538	4.029.827	4.130.573	4.233.837	4.339.683	4.448.175	4.559.379	4.673.364	4.790.198	4.909.953	5.032.702	5.158.519	5.287.482	5.419.669	5.555.161	
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	8.400	8.610	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.235	10.490	10.753	11.022	11.297	11.579	11.869	12.166	12.470	12.782	

Yıl	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37
Tarih	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
Sözleşme Süresi																			
GELİRLER																			
ODA GELİRLERİ																			
Yıllık Ortalama Doluluk, %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	133	136	139	143	146	150	154	158	162	166	170	174	178	183	187	192	197	202	207
Toplam Oda Gelirleri	8.544.668	8.758.285	8.977.242	9.201.673	9.431.715	9.667.508	9.909.196	10.156.925	10.410.849	10.671.120	10.937.898	11.211.345	11.491.629	11.778.920	12.073.393	12.375.227	12.684.608	13.001.723	12.216.202
DEPARTMAN GELİRLERİ																			
Toplam Departman Gelirleri	3.002.181	3.077.235	3.154.166	3.233.020	3.313.846	3.396.692	3.481.609	3.568.649	3.657.866	3.749.312	3.843.045	3.939.121	4.037.599	4.138.539	4.242.003	4.348.053	4.456.754	4.568.173	4.292.179
TOPLAM GELİRLER	11.546.849	11.835.520	12.131.408	12.434.693	12.745.561	13.064.200	13.390.805	13.725.575	14.068.714	14.420.432	14.780.943	15.150.466	15.529.228	15.917.459	16.315.395	16.723.280	17.141.362	17.569.896	16.508.382
GİDERLER																			
DEPARTMAN GİDERLERİ																			
Toplam Departman Giderleri	4.063.047	4.164.624	4.268.739	4.375.458	4.484.844	4.596.965	4.711.889	4.829.687	4.950.429	5.074.190	5.201.044	5.331.070	5.464.347	5.600.956	5.740.980	5.884.504	6.031.617	6.182.407	5.808.887
Net Departman Gelirleri	7.483.801	7.670.897	7.862.669	8.059.236	8.260.717	8.467.234	8.678.915	8.895.888	9.118.285	9.346.243	9.579.899	9.819.396	10.064.881	10.316.503	10.574.416	10.838.776	11.109.745	11.387.489	10.699.495
İŞLETME GİDERLERİ																			
Toplam İşletme Giderleri	1.789.762	1.834.506	1.880.368	1.927.377	1.975.562	2.024.951	2.075.575	2.127.464	2.180.651	2.235.167	2.291.046	2.348.322	2.407.030	2.467.206	2.528.886	2.592.108	2.656.911	2.723.334	2.558.799
BRÜT İŞLETME KARI	5.694.040	5.836.391	5.982.301	6.131.858	6.285.155	6.442.283	6.603.341	6.768.424	6.937.635	7.111.076	7.288.852	7.471.074	7.657.851	7.849.297	8.045.529	8.246.668	8.452.834	8.664.155	8.140.696
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	13.101	13.429	13.764	14.108	14.461	14.823	15.193	15.573	15.962	16.362	16.771	17.190	17.620	18.060	18.512	18.974	19.449	19.935	18.731



Ibis Otel Nakit Akışı

Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Tarih	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
Sözleşme Süresi		7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
GELİRLER																			
ODA GELİRLERİ																			
Yıllık Ortalama Doluluk , %		83%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR		82	84	85	87	89	91	92	94	96	98	100	102	104	106	108	110	113	115
Toplam Oda Gelirleri	5.663.953	5.892.777	6.010.632	6.130.845	6.253.462	6.378.531	6.506.102	6.636.224	6.768.948	6.904.327	7.042.414	7.183.262	7.326.927	7.473.466	7.622.935	7.775.394	7.930.902	8.089.520	
DEPARTMAN GELİRLERİ																			
Toplam Departman Gelirleri	883.970	919.682	938.076	956.837	975.974	995.493	1.015.403	1.035.711	1.056.425	1.077.554	1.099.105	1.121.087	1.143.509	1.166.379	1.189.707	1.213.501	1.237.771	1.262.526	
TOPLAM GELİRLER	6.547.923	6.812.459	6.948.708	7.087.682	7.229.436	7.374.025	7.521.505	7.671.935	7.825.374	7.981.881	8.141.519	8.304.349	8.470.436	8.639.845	8.812.642	8.988.895	9.168.673	9.352.046	
GİDERLER																			
DEPARTMAN GİDERLERİ																			
Toplam Departman Giderleri	1.857.809	1.932.865	1.971.522	2.010.953	2.051.172	2.092.195	2.134.039	2.176.720	2.220.254	2.264.659	2.309.952	2.356.152	2.403.275	2.451.340	2.500.367	2.550.374	2.601.382	2.653.409	
Net Departman Gelirleri	4.690.113	4.879.594	4.977.186	5.076.730	5.178.264	5.281.829	5.387.466	5.495.215	5.605.120	5.717.222	5.831.566	5.948.198	6.067.162	6.188.505	6.312.275	6.438.521	6.567.291	6.698.637	
İŞLETME GİDERLERİ																			
Toplam İşletme Giderleri	883.970	919.682	938.076	956.837	975.974	995.493	1.015.403	1.035.711	1.056.425	1.077.554	1.099.105	1.121.087	1.143.509	1.166.379	1.189.707	1.213.501	1.237.771	1.262.526	
BRÜT İŞLETME KARI	3.806.144	3.959.912	4.039.110	4.119.892	4.202.290	4.286.336	4.372.063	4.459.504	4.548.694	4.639.668	4.732.461	4.827.111	4.923.653	5.022.126	5.122.568	5.225.020	5.329.520	5.436.111	
GELİRLER																			
ODA GELİRLERİ																			
Yıllık Ortalama Doluluk , %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	117	119	122	124	127	129	132	135	137	140	143	146	149	152	155	158	161	164	167
Toplam Oda Gelirleri	8.251.310	8.416.337	8.584.663	8.756.357	8.931.484	9.110.113	9.292.316	9.478.162	9.667.725	9.861.080	10.058.301	10.259.467	10.464.657	10.673.950	10.887.429	11.105.177	11.327.281	11.553.826	11.789.828
DEPARTMAN GELİRLERİ																			
Toplam Departman Gelirleri	1.287.777	1.313.532	1.339.803	1.366.599	1.393.931	1.421.810	1.450.246	1.479.251	1.508.836	1.539.012	1.569.793	1.601.189	1.633.212	1.665.877	1.699.194	1.733.178	1.767.842	1.803.198	1.838.990
TOPLAM GELİRLER	9.539.087	9.729.869	9.924.466	10.122.955	10.325.415	10.531.923	10.742.561	10.957.413	11.176.561	11.400.092	11.628.094	11.860.656	12.097.869	12.339.826	12.586.623	12.838.355	13.095.122	13.357.025	13.624.818
GİDERLER																			
DEPARTMAN GİDERLERİ																			
Toplam Departman Giderleri	2.706.477	2.760.607	2.815.819	2.872.136	2.929.578	2.988.170	3.047.933	3.108.892	3.171.070	3.234.491	3.299.181	3.365.165	3.432.468	3.501.117	3.571.140	3.642.562	3.715.414	3.789.722	3.865.390
Net Departman Gelirleri	6.832.610	6.969.262	7.108.647	7.250.820	7.395.836	7.543.753	7.694.628	7.848.521	8.005.491	8.165.601	8.328.913	8.495.491	8.665.401	8.838.709	9.015.483	9.195.793	9.379.709	9.567.303	9.759.428
İŞLETME GİDERLERİ																			
Toplam İşletme Giderleri	1.287.777	1.313.532	1.339.803	1.366.599	1.393.931	1.421.810	1.450.246	1.479.251	1.508.836	1.539.012	1.569.793	1.601.189	1.633.212	1.665.877	1.699.194	1.733.178	1.767.842	1.803.198	1.838.990
BRÜT İŞLETME KARI	5.544.833	5.655.729	5.768.844	5.884.221	6.001.905	6.121.943	6.244.382	6.369.270	6.496.655	6.626.589	6.759.120	6.894.303	7.032.189	7.172.833	7.316.289	7.462.615	7.611.867	7.764.105	7.919.838



Novotel ve Ibis Otel Net Nakit Akışı

Yıllar Tarihler	2014 31.12.14	2015 31.12.2015	2016 31.12.2016	2017 31.12.2017	2018 31.12.2018	2019 31.12.2019	2020 31.12.2020	2021 31.12.2021	2022 31.12.2022	2023 31.12.2023	2024 31.12.2024	2025 31.12.2025	2026 31.12.2026	2027 31.12.2027	2028 31.12.2028	2029 31.12.2029	2030 31.12.2030	2031 31.12.2031	2032 31.12.2032
NOVOTEL TOPLAM GELİR		6.976.432	7.293.860	7.639.218	7.972.701	8.172.019	8.376.320	8.585.727	8.800.371	9.020.380	9.245.889	9.477.037	9.713.963	9.956.812	10.205.732	10.460.875	10.722.397	10.990.457	11.265.218
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	0	6.547.923	6.812.459	6.948.708	7.087.682	7.229.436	7.374.025	7.521.505	7.671.935	7.825.374	7.981.881	8.141.519	8.304.349	8.470.436	8.639.845	8.812.642	8.988.895	9.168.673	9.352.046
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	0	3.440.253	3.596.785	3.765.482	3.931.538	4.029.827	4.130.573	4.233.837	4.339.683	4.448.175	4.559.379	4.673.364	4.790.198	4.909.953	5.032.702	5.158.519	5.287.482	5.419.669	5.555.161
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	0	3.806.144	3.959.912	4.039.110	4.119.892	4.202.290	4.286.336	4.372.063	4.459.504	4.548.694	4.639.668	4.732.461	4.827.111	4.923.653	5.022.126	5.122.568	5.225.020	5.329.520	5.436.111
Akfen 3. Kişi Kira Geliri		8.400	8.610	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.235	10.490	10.753	11.022	11.297	11.579	11.869	12.166	12.470	12.782
SABİT GİDERLER		535.634	554.047	570.066	585.976	598.724	611.794	625.195	638.935	653.022	667.466	682.277	697.462	713.033	728.999	745.371	762.159	779.373	797.026
Emlak Vergisi																			
Sigorta		68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi		202.865	211.595	218.819	225.906	231.022	236.255	241.608	247.085	252.686	258.417	264.278	270.275	276.409	282.684	289.103	295.669	302.387	309.259
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)		128.773	132.636	136.615	140.713	144.935	149.283	153.761	158.374	163.125	168.019	173.060	178.251	183.599	189.107	194.780	200.623	206.642	212.841
Otel Gelirinden Üst Hakkı İçin Ayrılan Pay		135.244	141.063	145.879	150.604	154.015	157.503	161.072	164.723	168.458	172.278	176.186	180.183	184.272	188.456	192.735	197.113	201.591	206.173
OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ		6.719.163	7.011.260	7.243.352	7.474.501	7.642.665	7.814.618	7.990.446	8.170.237	8.354.082	8.542.071	8.734.301	8.930.868	9.131.870	9.337.408	9.547.585	9.762.509	9.982.286	10.207.027
Yıllar Tarihler	2033 31.12.2033	2034 31.12.2034	2035 31.12.2035	2036 31.12.2036	2037 31.12.2037	2038 31.12.2038	2039 31.12.2039	2040 31.12.2040	2041 31.12.2041	2042 31.12.2042	2043 31.12.2043	2044 31.12.2044	2045 31.12.2045	2046 31.12.2046	2047 31.12.2047	2048 31.12.2048	2049 31.12.2049	2050 31.12.2050	2051 18.11.2051
NOVOTEL TOPLAM GELİR	11.546.849	11.835.520	12.131.408	12.434.693	12.745.561	13.064.200	13.390.805	13.725.575	14.068.714	14.420.432	14.780.943	15.150.466	15.529.228	15.917.459	16.315.395	16.723.280	17.141.362	17.569.896	16.508.382
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	9.539.087	9.729.869	9.924.466	10.122.955	10.325.415	10.531.923	10.742.561	10.957.413	11.176.561	11.400.092	11.628.094	11.860.656	12.097.869	12.339.826	12.586.623	12.838.355	13.095.122	13.357.025	12.488.818
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	5.694.040	5.836.391	5.982.301	6.131.858	6.285.155	6.442.283	6.603.341	6.768.424	6.937.635	7.111.076	7.288.852	7.471.074	7.657.851	7.849.297	8.045.529	8.246.668	8.452.834	8.664.155	8.140.696
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	5.544.833	5.655.729	5.768.844	5.884.221	6.001.905	6.121.943	6.244.382	6.369.270	6.496.655	6.626.589	6.759.120	6.894.303	7.032.189	7.172.833	7.316.289	7.462.615	7.611.867	7.764.105	7.259.438
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	13.101	13.429	13.764	14.108	14.461	14.823	15.193	15.573	15.962	16.362	16.771	17.190	17.620	18.060	18.512	18.974	19.449	19.935	18.731
SABİT GİDERLER	815.128	833.691	852.727	872.249	892.269	912.800	933.855	955.449	977.595	1.000.307	1.023.601	1.047.492	1.071.995	1.097.127	1.122.904	1.149.342	1.176.460	1.204.274	1.166.902
Emlak Vergisi																			
Sigorta		68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi		316.289	323.481	330.838	338.365	346.065	353.942	362.000	370.245	378.679	387.308	396.136	405.167	414.406	423.859	433.530	443.425	453.547	463.904
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)		219.227	225.803	232.578	239.555	246.742	254.144	261.768	269.621	277.710	286.041	294.622	303.461	312.565	321.942	331.600	341.548	351.794	362.348
Otel Gelirinden Üst Hakkı İçin Ayrılan Pay		210.859	215.654	220.559	225.576	230.710	235.961	241.334	246.830	252.453	258.205	264.090	270.111	276.271	282.573	289.020	295.616	302.365	309.269
OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ	10.436.846	10.671.858	10.912.182	11.157.938	11.409.252	11.666.250	11.929.061	12.197.818	12.472.658	12.753.718	13.041.142	13.335.074	13.635.664	13.943.063	14.257.427	14.578.915	14.907.691	15.243.920	14.251.962

Risksiz Getiri oranı	3,10%	3,10%	3,10%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İndirgeme Oranı	8,50%	9,00%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	98.870.070	93.324.036	88.274.677
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	98.870.000	93.320.000	88.270.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	278.883.000	263.228.000	248.983.000

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

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

- Değerleme çalışması yapılan “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak Novotel için brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi ikisi (%22), İbis Otel için %25’i veya düzeltilmiş brüt işletme gelirin (AGOP) 2015 yılında yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. Sözleşme şartlarına bağlı olarak 2016 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4’ü oranında ACCOR’a ödenecek işletmeci payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

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

- Değerleme çalışması yapılan otelin “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada “Üst Hakkı” süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Yıllık “Üst Hakkı” bedelinin, 2015 yılı için 128.773 Euro olup her yıl %3 artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5’i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Her iki otel de emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.’den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 68.753 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.



- Novotel içerisinde yer alan Tamaris Turizm A.Ş. 'nin kiracısı olduğu ofis için 2015 yılı için yıllık 8.400 Euro kira elde edileceği ve bu kiranın doğrudan Akfen GYO A.Ş.'ye aktarılacağı kabul edilmiştir.
- Tamaris Turizm A.Ş.'nin kiracısı olduğu ofis alanına ait kira bedelinin yıllık bazda %2,5 artacağı kabul edilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıllık kira sözleşmesi ile Accor Grubu'na kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %3,10 "Risksiz Getiri Oranı" na %3,90 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı %7 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Novotel ve Ibis Otel Kira Gelirleri

Yıllar	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Tarihler	31.12.14	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																			
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	1.534.815	1.604.649	1.680.628	1.753.994	1.797.844	1.842.790	1.888.860	1.936.082	1.984.484	2.034.096	2.084.948	2.137.072	2.190.499	2.245.261	2.301.393	2.358.927	2.417.901	2.478.348	
İşletmecii Payı	279.057	291.754	305.569	318.908	326.881	335.053	343.429	352.015	360.815	369.836	379.081	388.559	398.272	408.229	418.435	428.896	439.618	450.609	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	279.057	291.754	305.569	318.908	326.881	335.053	343.429	352.015	360.815	369.836	379.081	388.559	398.272	408.229	418.435	428.896	439.618	450.609	
Toplam Novotel AGOP	2.017.497	2.184.625	2.286.900	2.387.949	2.447.647	2.508.839	2.571.560	2.635.849	2.701.745	2.769.288	2.838.521	2.909.484	2.982.221	3.056.776	3.133.196	3.211.525	3.291.814	3.374.109	
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	2.017.497	2.184.625	2.286.900	2.387.949	2.447.647	2.508.839	2.571.560	2.635.849	2.701.745	2.769.288	2.838.521	2.909.484	2.982.221	3.056.776	3.133.196	3.211.525	3.291.814	3.374.109	
IBIS OTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ																			
İşletmecii Payı	261.917	272.498	277.948	283.507	289.177	294.961	300.860	306.877	313.015	319.275	325.661	332.174	338.817	345.594	352.506	359.556	366.747	374.082	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	261.917	272.498	277.948	283.507	289.177	294.961	300.860	306.877	313.015	319.275	325.661	332.174	338.817	345.594	352.506	359.556	366.747	374.082	
Toplam Novotel AGOP	2.297.617	2.475.814	2.525.330	2.575.836	2.627.353	2.679.900	2.733.498	2.788.168	2.843.932	2.900.810	2.958.826	3.018.003	3.078.363	3.139.930	3.202.729	3.266.783	3.332.119	3.398.762	
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	2.297.617	2.475.814	2.525.330	2.575.836	2.627.353	2.679.900	2.733.498	2.788.168	2.843.932	2.900.810	2.958.826	3.018.003	3.078.363	3.139.930	3.202.729	3.266.783	3.332.119	3.398.762	
KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ																			
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	27.049	28.213	29.176	30.121	30.803	31.501	32.214	32.945	33.692	34.456	35.237	36.037	36.854	37.691	38.547	39.423	40.318	41.235	
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	128.773	132.636	136.615	140.713	144.935	149.283	153.761	158.374	163.125	168.019	173.060	178.251	183.599	189.107	194.780	200.623	206.642	212.841	
Otel Gelirinden Üst Hakkına İçin Ayrılan Pay	135.244	141.063	145.879	150.604	154.015	157.503	161.072	164.723	168.458	172.278	176.186	180.183	184.272	188.456	192.735	197.113	201.591	206.173	
Otel Kira Gelirinden Üst Hakkında Ayrılan Pay	43.151	46.604	48.122	49.638	50.750	51.887	53.051	54.240	55.457	56.701	57.973	59.275	60.606	61.967	63.359	64.783	66.239	67.729	
AKFEN KİRA GELİRİ	3.912.145	4.243.170	4.383.684	4.523.956	4.625.745	4.729.812	4.836.206	4.944.982	5.056.192	5.169.892	5.286.138	5.404.988	5.526.499	5.650.733	5.777.750	5.907.614	6.040.389	6.176.140	
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	8.400	8.610	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.235	10.490	10.753	11.022	11.297	11.579	11.869	12.166	12.470	12.782	
AKFEN TOPLAM KİRA GELİRİ	3.920.545	4.251.780	4.392.510	4.533.002	4.635.017	4.739.315	4.845.948	4.954.967	5.066.427	5.180.383	5.296.891	5.416.009	5.537.796	5.662.312	5.789.619	5.919.780	6.052.859	6.188.922	
Yıllar																			
Tarihler																			
	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																			
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	2.540.307	2.603.814	2.668.910	2.735.633	2.804.023	2.874.124	2.945.977	3.019.626	3.095.117	3.172.495	3.251.807	3.333.103	3.416.430	3.501.841	3.589.387	3.679.122	3.771.100	3.865.377	3.631.844
İşletmecii Payı	461.874	473.421	485.256	497.388	509.822	522.568	535.632	549.023	562.749	576.817	591.238	606.019	621.169	636.698	652.616	668.931	685.654	702.796	660.335
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	461.874	473.421	485.256	497.388	509.822	522.568	535.632	549.023	562.749	576.817	591.238	606.019	621.169	636.698	652.616	668.931	685.654	702.796	660.335
Toplam Novotel AGOP	3.458.462	3.544.923	3.633.546	3.724.385	3.817.495	3.912.932	4.010.755	4.111.024	4.213.800	4.319.145	4.427.123	4.537.801	4.651.246	4.767.528	4.886.716	5.008.884	5.134.106	5.262.458	4.944.518
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	3.458.462	3.544.923	3.633.546	3.724.385	3.817.495	3.912.932	4.010.755	4.111.024	4.213.800	4.319.145	4.427.123	4.537.801	4.651.246	4.767.528	4.886.716	5.008.884	5.134.106	5.262.458	4.944.518
IBIS OTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ																			
İşletmecii Payı	381.563	389.195	396.979	404.918	413.017	421.277	429.702	438.297	447.062	456.004	465.124	474.426	483.915	493.593	503.465	513.534	523.805	534.281	499.553
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	381.563	389.195	396.979	404.918	413.017	421.277	429.702	438.297	447.062	456.004	465.124	474.426	483.915	493.593	503.465	513.534	523.805	534.281	499.553
Toplam Novotel AGOP	3.466.737	3.536.071	3.606.793	3.678.929	3.752.507	3.827.557	3.904.109	3.982.191	4.061.835	4.143.071	4.225.933	4.310.451	4.396.660	4.484.594	4.574.286	4.665.771	4.759.087	4.854.268	4.538.741
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	3.466.737	3.536.071	3.606.793	3.678.929	3.752.507	3.827.557	3.904.109	3.982.191	4.061.835	4.143.071	4.225.933	4.310.451	4.396.660	4.484.594	4.574.286	4.665.771	4.759.087	4.854.268	4.538.741
KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ																			
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753	68.753
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	42.172	43.131	44.112	45.115	46.142	47.192	48.267	49.366	50.491	51.641	52.818	54.022	55.254	56.515	57.804	59.123	60.473	61.854	57.994
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	219.227	225.803	232.578	239.555	246.742	254.144	261.768	269.621	277.710	286.041	294.622	303.461	312.565	321.942	331.600	341.548	351.794	362.348	373.219
Otel Gelirinden Üst Hakkına İçin Ayrılan Pay	210.859	215.654	220.559	225.576	230.710	235.961	241.334	246.830	252.453	258.205	264.090	270.111	276.271	282.573	289.020	295.616	302.365	309.269	289.972
Otel Kira Gelirinden Üst Hakkında Ayrılan Pay	69.252	70.810	72.403	74.033	75.700	77.405	79.149	80.932	82.756	84.622	86.531	88.483	90.479	92.521	94.610	96.747	98.932	101.167	94.833
AKFEN KİRA GELİRİ	6.314.935	6.456.844	6.601.935	6.750.281	6.901.956	7.057.034	7.215.594	7.377.713	7.543.472	7.712.953	7.886.242	8.063.423	8.244.585	8.429.818	8.619.214	8.812.868	9.010.875	9.213.335	8.598.488
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	13.101	13.429	13.764	14.108	14.461	14.823	15.193	15.573	15.962	16.362	16.771	17.190	17.620	18.060	18.512	18.974	19.449	19.935	18.731
AKFEN TOPLAM KİRA GELİRİ	6.328.037	6.470.272	6.615.699	6.764.389	6.916.417	7.071.857	7.230.787	7.393.286	7.559.434	7.729.315	7.903.012	8.080.613	8.262.204	8.447.878	8.637.726	8.831.842	9.030.324	9.233.270	8.617.219

Risksiz Getiri oranı	3,10%	3,10%	3,10%
Risk Primi	3,40%	3,90%	4,40%
İndirgeme Oranı	6,50%	7,00%	7,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	77.118.215	72.108.651	67.591.025
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	77.120.000	72.110.000	67.590.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	217.532.000	203.401.000	190.651.000

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yıl ki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **4.881.000.- EURO (13.768.000- Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %9 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2014	31.12.2015
Bir Yıllık Kira Geliri	0	5.319.854

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	4.881.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	13.768.000

6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmazlarda müşterek ve bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

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

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

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **39.413.000 Euro (111.172.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 49 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **93.320.000 Euro (263.228.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **72.110.000 Euro (203.401.000.- TL)**'dir. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **82.716.000 Euro (233.315.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2014 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin'e göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yaklaşık yıllık kira değeri **4.880.000 EURO (13.768.000.-TL)** takdir edilmiştir.

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

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

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

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



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

Değerleme konusu taşınmaza ait sigorta poliçesi Akfen GYO A.Ş'den temin edilmiş olup rapor ekinde sunulmuştur. Buna göre söz konusu taşınmazın sigorta bedelinin 8.987.603 Euro olduğu öğrenilmiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından 02.01.2015 tarihinde değerlendirme raporu hazırlanmış, söz konusu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.11.2015 tarih 12233903-340.99.-E.12378 sayılı yazısında yer alan değerlendirmeler çerçevesinde 02.12.2015 tarihinde revize edilmiştir.

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

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

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	82.716.000	233.315.000
KDV Dâhil	97.605.000	275.311.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	4.881.000	13.768.000
KDV Dâhil	5.760.000	16.246.000

- 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

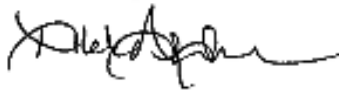
Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





9 EKLER

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