

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 03.02.2014
Değer Tarihi: 31.12.2013

R. No: 2013REV948

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

ESENYURT IBIS OTEL

ESENYURT / İSTANBUL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından **Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** için **03.02.2014** tarihinde **2013REV948** rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

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

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

Sertifika No : FS 509685

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Yakuplu Mahallesi, Fatih Caddesi, No: 5-7, Esenyurt / İSTANBUL

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

1.755,37 m² yüzölçümüne sahip arsa üzerinde konumlu 3 yıldızlı otel

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, Londra Asfaltı mevkii, F21d24d3a pafta, 404 ada, 39 parsel no'lu, "On Katlı Betonarme Otel Binası ve Arsası" vasıflı, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkul.

İMAR DURUMU

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul Büyük Şehir Belediyesi'nce 13.04.2013 onay tarihli, 1/5000 ölçekli "Esenyurt TEM Güneyi Nazım İmar Planı" kapsamında "Konut+Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır. Yapılaşma koşulları;

- E: 1,50 (Eski Emsal: 2,75)
- H_{max}: 12,50 m.'dir

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV HARİÇ)

57.700.000.-TL

(Elliyedimilyonyediüzbün.-Türk Lirası)

19.650.000.-EURO

(Ondokuzmilyonaltıyüzbün.-Euro)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV DAHİL)

68.086.000.-TL

(Altmışsekizmilyonsekseñaltıbin.-Türk Lirası)

23.187.400.-EURO

(Yirmüçmilyonyüzbün.-Euro)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

2.178.000.-TL

(İkimilyonyüzyetmişsekizbin.-Türk Lirası)

742.000.-EURO

(Yediyüzbün.-Euro)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)

2.570.040 TL

(İkimilyonbeşyüzyetmişbün.-Türk Lirası)

875.560.-EURO

(Sekizyüzyetmişbeşbün.-Euro)

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.

2- KDV oranı %18'dir.

3- 1 USD= 2,1343 TL, 1 Euro=2,9365 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Özge AKLAR
Değerleme Uzmanı (401775)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	7
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	7
1.2 Rapor Türü	7
1.3 Raporu Hazırlayanlar	7
1.5 Dayanak Sözleşmesi	7
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	7
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	7
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
1.9 Şirket Bilgileri	8
1.10 Müşteri Bilgileri	8
BÖLÜM 2	10
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	10
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	10
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	10
2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	10
2.1.3 Maliyet Yaklaşımı	10
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	11
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli.....	11
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	13
2.3 Kullanılan Değer Tanımları.....	13
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	13
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri.....	14
BÖLÜM 3	16
GENEL VE ÖZEL VERİLER	16
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	16
3.1.1 Demografik Veriler	16
3.1.2 Ekonomik Veriler	17
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	19
3.2.1 İstanbul İli	19
3.2.2 Esenyurt İlçesi.....	20
BÖLÜM 4	22
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	22
4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri	22
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri.....	22
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri	23
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	23
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	26
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş.....	27
4.5 Hukuki Sorumluluk.....	27
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	27
BÖLÜM 5	29
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	29
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	29
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	30
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	31
BÖLÜM 6	33
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ	33
BÖLÜM 7	35

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	35
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	35
7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	35
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	35
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	37
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	38
7.2.4 Otelin Kira Gelirine Göre Değeri	41
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	44
BÖLÜM 8.....	46
SONUÇ	46
BÖLÜM 9.....	48
EKLER	48

BÖLÜM 1

**RAPOR,
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.11.2013 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 03.02.2014 tarihinde, 2013REV948 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu değerlendirme raporu, İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, Londra Asfaltı mevki, F21d24d3a pafta, 404 ada, 39 parsel no'lu, "On Katlı Betonarme Otel Binası ve Arsası" vasıflı, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkul üzerinde yer alan İbis Otel 'in 31.12.2013 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan proje değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

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

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 29.11.2013 tarihinde çalışmalara başlamış ve 31.12.2013 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

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

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

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

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir. Projeksiyon çalışmalarında piyasa araştırmaları ile toplanan emsal değerler ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Accor grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	28.02.2011	30.09.2011	31.12.2012
Rapor Numarası	2011REV78-8	2011REV368	2012REV914
Raporu Hazırlayanlar	Hüsnüye Boztunç- Adem Yol	Mehmet Aslan- Fatih Tosun	Makbule Yönel Maya- Özge Aklar
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	25.468.000 TL	34.460.000 TL	46.140.000 TL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1.9 Şirket Bilgileri

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

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

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

2.1.3 Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

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

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

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

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

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

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

Değişken 3 : Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2020 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Gayrimenkulun satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım – satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.3.2 Zorunlu Satış Değeri

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

BÖLÜM 3
GENEL VE ÖZEL VERİLER

BÖLÜM 3 GENEL VE ÖZEL VERİLER

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

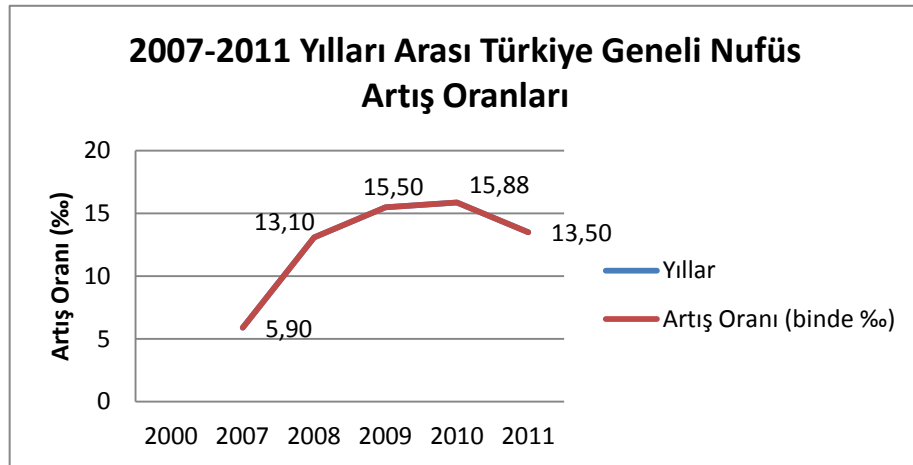
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 75.627.384 kişidir. 2011 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 12 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 903.115 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,2'sini (37.956.168 kişi) erkekler, % 49,8'ini (37.671.216 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

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

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



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

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

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2013REV948

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2 Özel Verier - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 İstanbul İli



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

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

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2.2 Esenyurt İlçesi



Esenyurt yerleşim yeri bütünü, Marmara Bölgesi'nin Trakya alt bölgesinde, İstanbul Metropolitan alan sınırları içerisinde yer almaktadır. Bu bölgenin doğusunda Küçükçekmece Gölü, batısında Büyükçekmece, kuzeyinde Hoşdere köyü ve TEM Otoyolu, güneyinde Firuzköy ve D-100 Karayolu bulunmaktadır.

Esenyurt'un yüzölçümü 2.770 hektardır ve 1989 yılında belediye olma niteliği kazanmıştır. Belediye teşkilatının kurulmasıyla bölgede bir hizmet atağı başlatılmıştır. Esenyurt, 2008 yılında çıkartılan yasa sonucunda ilçe statüsü kazanmıştır. Namık Kemal Mahallesi, Incirtepe Mahallesi, Saadetdere Mahallesi, İnönü Mahallesi, Fatih Mahallesi, Örnek Mahallesi, Talatpaşa Mahallesi , Mehterçeşme Mahallesi, Yenikent Mahallesi ve Merkez Mahallesi olmak üzere on mahalleden oluşmaktadır.

2012 yılı ADNKS (Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi)'ne göre Esenyurt ilçesinin toplam nüfusu 553.369 olarak belirtilmiştir.

BÖLÜM 4

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Esenyurt
Bucağı	-
Köyü	-
Mahallesi	Yakuplu
Mevkii	Londra Asfaltı
Pafta No	F21d24d3a
Ada No	404
Parsel No	39
Gayrimenkulün Niteliği	On Katlı Betonarme Otel Binası ve Arsası
Yüzölçümü	1.755,37 m ²
Sahibi - Hissesi	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Esenyurt Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 29.11.2013 tarih, saat 16:30 itibariyle yapılan incelemede ve 29.11.2013 tarihli onaylı takyidat belgesine göre, konu taşınmaz üzerinde;

Rehinler Hanesinde;

- A:İ T. İş Bankası A.Ş., T.Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine, 7.000.000.-Euro bedelinde, Euribor + %3 faizli, 1. dereceden, F.B.K müddetle ipotek mevcuttur. (22.09.2008 tarih, 21875 yevmiye)
- A ilave ipotek Euro para biriminden tahsis edilmiştir.

Beyanlar Hanesinde;

- 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre belirtme. (04.11.2011 tarih, 34784 yevmiye)

Şerhler Hanesinde;

- Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş (BEDAŞ) lehine, 99 yıl için 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunmaktadır. (Başlama tarihi: 14.04.2011, süre 99 yıl) (15.04.2011 tarih, 12259 yevmiye no.)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI								
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 404/39					
Zemin No	: 25742432	Yüzölçüm	: 1.755,37 m2					
İl / İlçe	: İSTANBUL/ESENYURT	Ana Tas. Nitelek	: ON KATLI BETONARME OTEL BİNASI VE ARSASI					
Kurum Adı	: Esenyurt TM							
Mahalle / Köy Adı	: YAKUPLU Mah.							
Mevkii	:							
Çift / Sayfa No	: 2 / 182							
Kayıt Durum	: Aktif							
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK								
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.				
Beyan	2942 Sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. maddesine göre beirtme.	İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	04/11/2011 - 34784	--				
MÜLKİYET BİLGİLERİ								
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		
117724566	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.		TAM	1.755,37	Satış + Birleş. - 30/09/2010 - 26324-	--		
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.				
Şerh	1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 YIL İÇİN 1 TL DEN KİRA SÖZLEŞMESİ) (Başlama Tarih:14/04/2011 Süre:99 Yıl)	BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (BEDAŞ)	15/04/2011 - 12259	--				
İpotek								
Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(SN:40) TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. VergiNo:4810058590 SicilNo:431112/378694.(SN:1502196) TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI ANONİM ŞİRKETİ VergiNo:8660057689	Evet	7,000,000.00 EUR	Euribor+%3	1 / 0	F.B.K.	22/09/2008-21875	ORHUN KARTAL : KAYAALP Oğlu .COŞKUN YILMAZ : SITKI Oğlu .AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	Yok
İpotekin Konulduğu Hisse Bilgisi								
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.			
Esenyurt TM - YAKUPLU Mah. 404 Ada 39 Parsel	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	7,000,000.00 EUR	22/09/2008-21875	--			
İpotek S/B/İ Bilgisi								
S/B/İ	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.				
				--				

Rapor Tarihi / Saati : 29.11.2013 16:08

1

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

İstanbul İli, Esenyurt İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan ve ekte sunulan takyidat belgesine göre, değerlendirme konusu taşınmaz "Arsa" vasıfıyla, 11.02.2013 tarihinde cins tashihi ile vasfı "On Katlı Betonarme Otel Binası ve Arsası" olarak değiştirilmiştir. Taşınmaza ait yazılı takyidat belgesi rapor ekinde sunulmaktadır.

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

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

İstanbul ili, Esenyurt Belediyesi'nde 29.11.2013 tarihinde ve İstanbul Büyük Şehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan 02.12.2013 tarihinde yapılan incelemelerde ve 04.12.2013 tarihli imar durumu bilgileri ışığında parselin mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

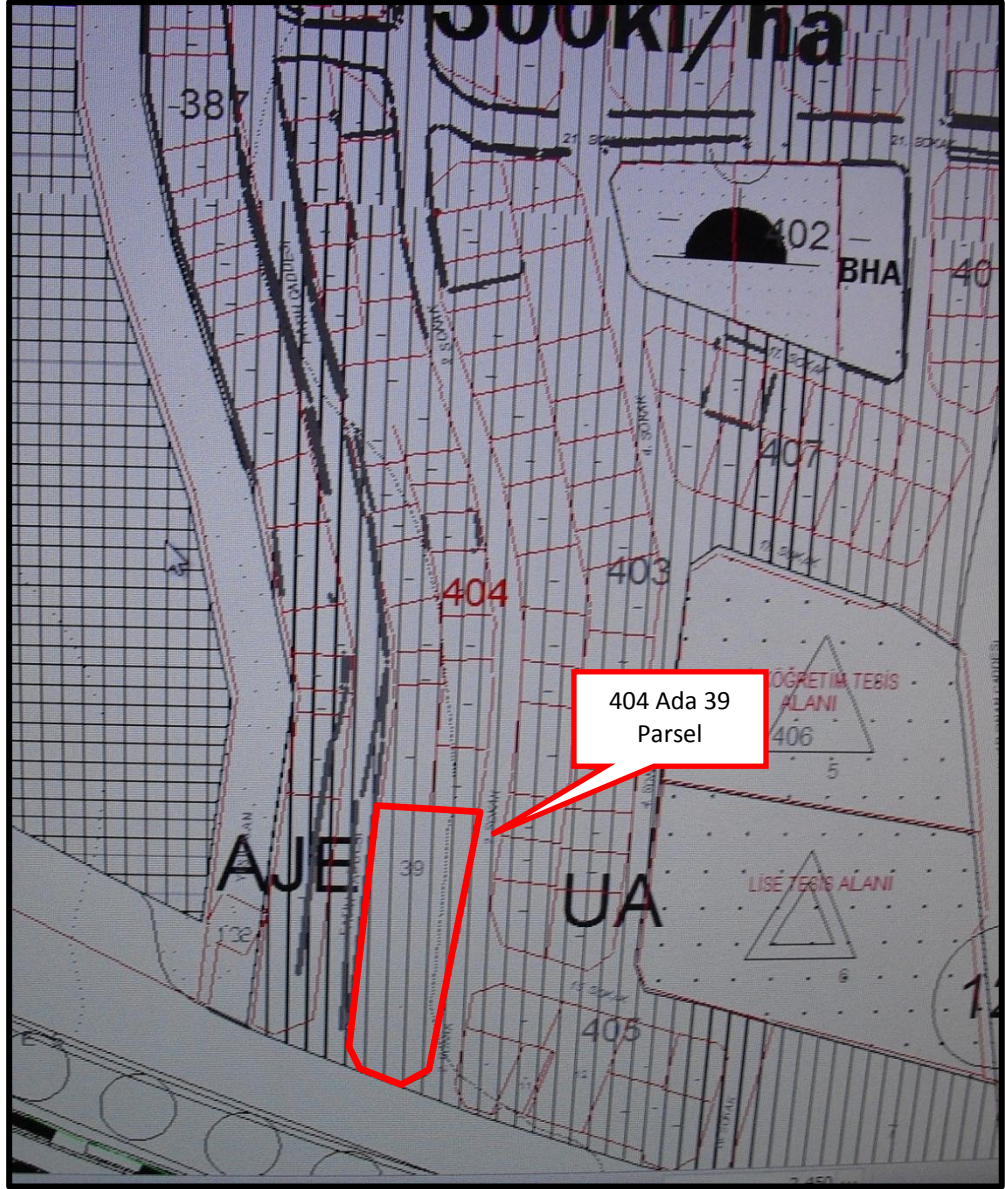
✓ İmar Durumu:

- Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul Büyük Şehir Belediyesi'nce 13.04.2013 tarihinde onaylanmış 1/5000 ölçekli "Esenyurt TEM Güneyi Nazım İmar Planı" kapsamında "Konut + Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır. Yapılaşma şartları;
 - + Emsal: 1,50
 - + Hmax: 12,50 m.'dir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmaz, Esenyurt Belediye Meclisi'nce 1/5000 lik nazım imar planı doğrultusunda hazırlanan 1/1000 ölçekli "Esenyurt TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı" kapsamında "4 Kat Konut Alanı" lejandında kalmaktadır.


**Esenyurt Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan bilgi doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazın 1/1000 ölçekli "Esenyurt TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı" kapsamının "4 Kat Konut Alanı" lejandında kalmakta olup, söz konusu uygulama imar planının askı süresinin dolmadığı, askı süresi boyunca yapılacak olan itirazların değerlendirilmesi sonucunda netlik kazanacağı bilgisi edinilmiştir.*



1/5000 Ölçekli "Esenyurt TEM Güneyi Nazım İmar Planı"

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değerleme konusu taşınmaz için alınan 04.12.2013 imar durum belgesi aşağıda ve ek'te sunulmuştur;



T.C
İSTANBUL
ESENKYURT BELEDİYE BAŞKANLIĞI
İmar ve Şehircilik Müdürlüğü

SAYI : 56517060 -310.01 **25110/107202**04.12.2013

KONU : İmar durumu Hk.

Sn: Barış Can YILDIRIMER
Meclisi Mebusan Cad. Molla bayırı Sok. No :1
Fındıklı/Beyoğlu/İstanbul

İlgi: 29.11.2012 tarih ve 26361 sayılı yazınız.

İlgi yazınızda belirtmiş olduğunuz, Esenyurt, Güzelyurt Mahallesi 404 ada 39 Parsel'nde sınırları dahilinde bulunan 1/5000 ölçekli Esenyurt Tem Güneyi Nazım İmar Planı, İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 12.04.2013 tarih ve 829 sayılı kararı ile onaylanmış, 23.05.2013-24.06.2013 tarihleri arasında askıya çıkarılmıştır. Söz konusu taşınmaz Nazım imar planı doğrultusunda hazırlanan Esenyurt Tem Güneyi 5. Etap 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planında 4 Kat, Konut Alanında kalmakta olup, Plan Paftaları ve Ekleri tarafımıza dağıtımı yapılmamıştır.

Esenyurt İlçesi Güzelyurt Mahallesi 404 ada 39 parsel İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisinin 17.09.2010 Tarih ve 2033 sayılı kararı ile Yakuplu 1/1000 Ölçekli Genel Revizyon Uygulama İmar Planı'nda Turistik Tesis Alanında kalmaktadır.

Bilgilerinize rica ederim.

Mustafa AKBOĞA
Başkan a.
Başkan Yardımcısı

Esenyurt Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü - Doğan Araslı Bulvarı 34510 ESENKYURT / İSTANBUL
TEL : (0212) 622 03 33 Fax : (0212) 622 03 99 www.esenyurt.bel.tr

Plan Notları:

- K3 Meskun 300 kişi/ha Yoğunluk Bölgesi; KAKS: 1,50, Simgeli yapı düzeni verilecek alanlarda Hmaks: 12,50 m. olacaktır.
- "P" rumuzlu yapı alanlarında bu planda otopark alanı, park alanı olarak gösterilmiş alanlar parseller bünyesinde aynen korunacak ve bu alanlar emsal hesabına dahil edileceklerdir.
- (T4) Konut+Ticaret alanlarıdır. Bu alanlar planda verilen yoğunluk şartlarına tabidir. Bu alanlarda; konut, ticaret ve sosyal-tekniik donatı alanları yer alacaktır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Konut+Ticaret Alanları: 15 m. ve üstü yoldan cephe alan ilk sıra parsellerde ticaret uygulaması yapılacaktır. Bu alanlarda zemin katta ticaret olmak kaydıyla üst katlarda konut fonksiyonu yer alacaktır. Bu parseller, içinde bulunduğu yapı adasının yapılaşma şartlarına tabidir.
- **Ruhsat ve İzinler:**
 - Değerleme konusu otele ait ilgili üzerinde 30.12.2010 tarih, 2010/24269 no'lu ruhsat eki ibaresi bulunan, 7.331,00 m² onaylı tadilat projesi arşiv dosyasında görülmüştür.
 - Belediye tarafından onaylanmış olan mimari projeye ilişkin, 30.12.2010 tarih, 2010/24969 no'lu 7.331,00 m² kapalı alana sahip, "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi" kullanımı için alınmış "**Yapı Ruhsatı**" bulunmaktadır.
 - Değerleme konusu taşınmaza ait, 28.12.2012 tarihli, 2012/29412 no'lu, 7.331,00 m² kapalı alana sahip, "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi" kullanımı için alınmış, "**Yapı Kullanma İzin Belgesi**" bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m ²)	Açıklama
Tadilat Projesi	Tadilat	7.331,00	Üzerinde 30.12.2010 tarih, 2010/24269 no'lu ruhsat eki ibaresi bulunmaktadır.
30.12.2010 tarih, 2010/24969 no'lu "Yapı Ruhsatı"	Tadilat	7.331,00	"Otel ve bunlara benzer misafir evi" için alınmış yapı ruhsatı
28.12.2012,2012/29412 no'lu	Tadilat	7.331,00	"Otel ve bunlara benzer misafir evi" için alınmış yapı kullanma izin belgesi

- **Yapı Denetim :**
 - Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, yapı denetimi, Mehter Çeşme Mahallesi, 1997 sokak, Yalı Köşkü Sitesi, A Blok, Kat:5, No:17, Beylikdüzü/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Etik Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

- Değerleme konusu taşınmaz, 08.04.2010 tarih ve 2010/82 sayılı meclis kararı ile İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi'nce de 17.09.2010 tarih ve 2010/2033 sayılı meclis kararı ile Emsal:2,75 "**Turistik Tesis Alanı**" lejandında kalmaktayken, İstanbul Büyük Şehir Belediyesi'nce 13.04.2013 tarihinde onaylanmış, 1/5000 ölçekli "Esenyurt TEM Güney Nazım İmar Planı" kapsamında "**Konut+Ticaret Alanı**" lejandında kalmakta olup, yapılaşma şartları; E: 1,50, Hmax: 12,50 m.'dir. Değerleme konusu taşınmaz, söz konusu nazım imar planı doğrultusunda hazırlanan 1/1000 ölçekli "Esenyurt TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı" kapsamında "**4 Kat Konut Alanı**" lejandına alınmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazın ilgili tapu kütüğünün beyanlar hanesine, "2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre belirtme" (04.11.2011 tarih, 34784 yevmiye no.) ve şerhler hanesine "Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş (BEDAŞ) lehine, 99 yıl için 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunmaktadır." (Başlama tarihi: 14.04.2011, süre 99 yıl) (15.04.2011 tarih, 12259 yevmiye no.) kaydı düşülmüştür.
- Değerleme konusu taşınmaza ilişkin, 28.12.2012 tarihli, 29412 no'lu "**Yapı Kullanma İzin Belgesi**" düzenlenmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Konu otel projesinin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Gayrimenkul" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipoteğin "Proje Finansmanı" için yer aldığı öğrenilmiş olup, konu ipoteğin gayrimenkulün portföye alınmasında bir engel teşkil etmediği düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 7.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3 faiz oranı ile ipotek bulunmaktadır. (22.09.2008 tarih ve 21875 yevmiye no) takyidatın proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte sunulmaktadır.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır.

Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

BÖLÜM 5
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL
BİLGİLERİ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

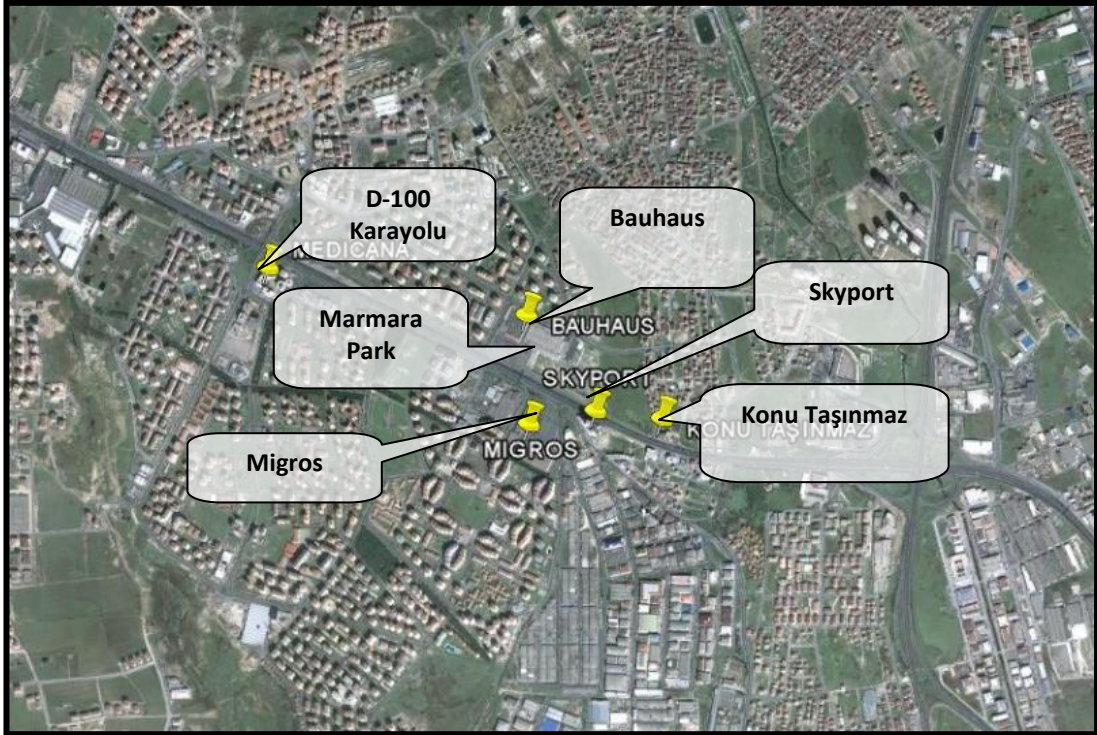
Gayrimenkulün açık adresi: Yakuplu Mahallesi, Fatih Caddesi, No: 5-7, Esenyurt / İSTANBUL.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için İstanbul-Edirne D-100 Karayolu üzerinde Haramidere Kavşağı'na kadar devam edilir. Söz konusu taşınmaz Haramidere Kavşağından yaklaşık 1,2 km. ilerlendikten sonra sağ kolda kalan arsadır. Değerleme konusu taşınmaz üzerinde, değerlendirme tarihi itibari ile faal durumda olan, 3 yıldızlı İbis Otel bulunmaktadır. Söz konusu taşınmaz, Fatih Caddesi ile D-100 Karayolu'na cephelidir.

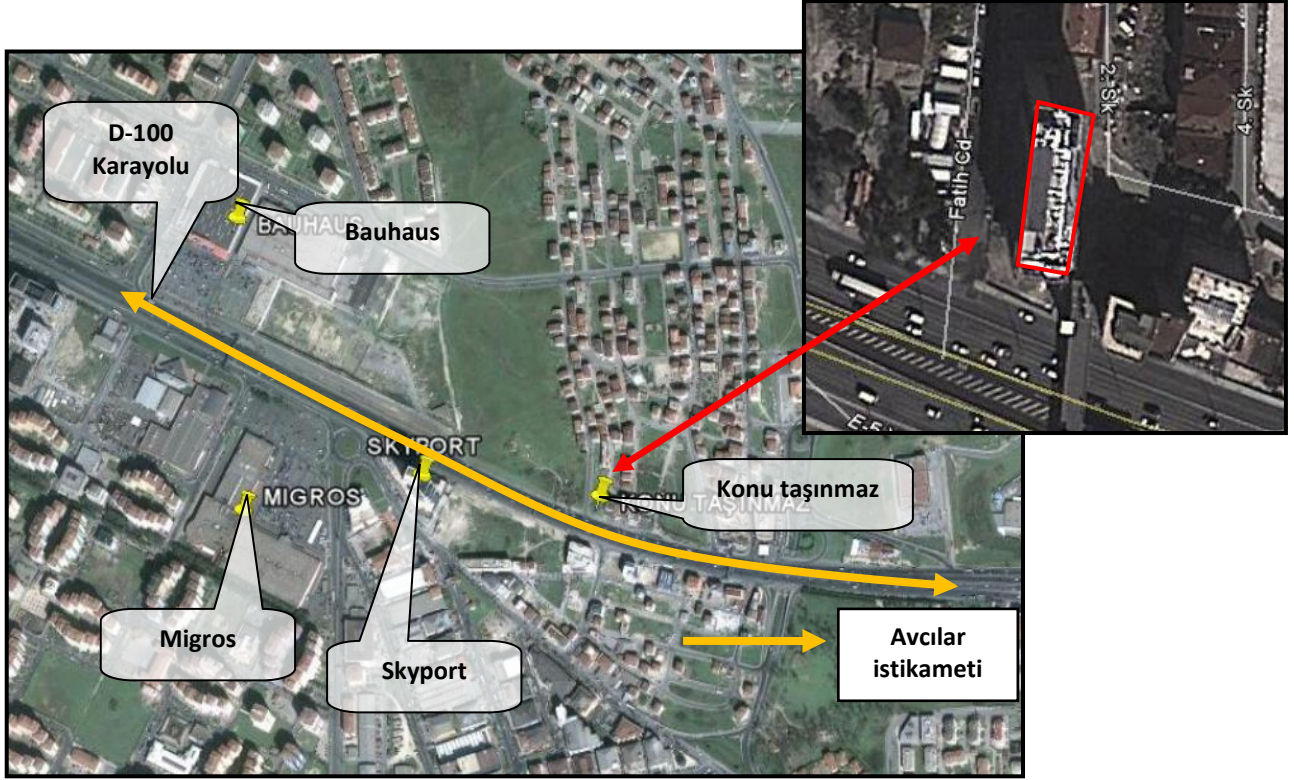
Tüyap Fuar Merkezi'ne yaklaşık 4 km. mesafede konumlanmış olan taşınmazın yakın çevresinde Medilife Cerrahi Merkezi, Beylikdüzü Migros, Media Market, Carrefour, Bauhaus, Beylikdüzü Belediyesi, Ekinoks Beylikdüzü Rezidans, Tüyap, Eski Tatilya gibi bilinirliği yüksek binalar konumlanmıştır. Yol üstündeki zemin katı ticaret amaçlı kullanılan yapıların dışında bir çok fabrikanın üretim tesisleri de bu yol üzerinde konumlanmıştır. Taşınmazın yakınında konumlu olan, Torium AVM ile Marmara Park AVM'nin bölgedeki hareketliliği arttırdığı düşünülmektedir. Ayrıca yol üzerinde Migros, Carrefour, Bauhaus, Media Markt, Outletpark Beylikdüzü Alışveriş Merkezi ve Ginza Alışveriş Merkezi gibi ticari potansiyeli yüksek alışveriş merkezleri ve karşı cephesinde Skyport Residence bulunmaktadır. İlçede faaliyet gösteren Sunflower Life Center, Parkway AVM, Eskule AVM ve Akbatı AVM gibi alışveriş merkezleri de mevcuttur.

Zincirlikuyu – Avcılar metrobüsünün Beylikdüzü'ne kadar uzatılmış olması ve değerlendirme konusu taşınmazın, Beylikdüzü metrobüs istasyonunun oldukça yakınında konumlu olması da taşınmaza ulaşılabilirlik açısından alternatif yaratmıştır. Söz konusu metrobüs güzergahının uzatılması ile birlikte bölgeye ulaşım kolaylığı ve bölgenin gelişimi açısından avantaj teşkil etmektedir.

Taşınmaza çeşitli toplu taşıma araçları ve özel araçlarla ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



Konu Gayrimenkuller'den Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
Tüyp Fuar Merkezi	~4,0 km.
Beylikdüzü Belediyesi	~1,2 km.
Migros Beylikdüzü	~0,5 km.
Carrefour	~0,8 km.
Haramidere Kavşağı	~1,2 km.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, Londra Asfaltı mevkii, F21d24d3a pafta, 404 ada, 39 parsel no'lu, "On Katlı Betonarme Otel Binası ve Arsası" vasıflı, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkuldür.

Merkezi bir konumda bulunan değerleme konusu taşınmaz eğimli bir topoğrafyaya sahiptir. Değerleme tarihi itibarıyla söz konusu 3 yıldızlı İbis Otel'in inşaatı tamamlanmış olup, otel faal durumdadır. Taşınmaz köşe parsel niteliğinde olup, Fatih Caddesi'ne ve D-100 Karayolu'na cephelidir. Dikdörtgen şeklinde bir geometrik yapıya sahip olan taşınmazın uzun kenarı Fatih Caddesi'ne cepheli olup kısa kenarı D-100 Karayolu'ndan yaklaşık 20 m. cephe almaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde konumlu olan İbis Otel, 156 oda kapasiteli olup, 3 Yıldızlı (Ekonomi Segmenti) bir oteldir. Söz konusu otel 25.01.2013 tarihinden itibaren faaliyettedir. 3 yıldızlı İbis otel olarak projelendirilmiş olan otelin kat alanları ve kat kullanımları aşağıda görülmektedir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Akfen GYO Esenyurt İbis Otel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre			
3. Bodrum Kat	942,80	m ²	Otopark, sığınak,su deposu, pompa odası, elektrik odası, yangın suyu deposu
2. Bodrum Kat	973,27	m ²	Otopark, sığınak,elektrik odası, teknik oda
1. Bodrum Kat	643,63	m ²	Otopark, toplantı salonları, personel odası, çamaşır odası, bakım odası, soyunma odaları, trafo
Zemin Kat	638,50	m ²	Resepsiyon, ofisler, depo, mutfak, bar , arşiv
1.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
2.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
3.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
4.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
5.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
6.Normal Kat	670,81	m ²	26 adet oda
Teras Katı	61,33	m ²	Teknik oda
Otel Bloğu Toplam Alan	7.331,49	m²	

5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 parsel no'lu, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip taşınmazdır.
- Değerleme konusu 39 no'lu parsel üzerinde bulunan, 3 yıldızlı İbis Otel, 25.01.2013 tarihi itibari ile faaliyete geçmiş durumdadır.
- Değerleme konusu 39 parsel, D-100 Karayolu ve Fatih Caddesi'ne cephelidir.
- Konu taşınmazın, reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.
- Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle kolay ulaşılabilir ve görünürlüğü yüksek bir noktada yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz ruhsat, yapı kullanma izin belgesi ve onaylı mimari projesine göre; 3 bodrum + zemin kat + 6 normal kat + çatı katı olmak üzere toplam 11 kattan oluşmakta olup, 7.331,49 m² alana sahiptir.
- Değerleme tarihi itibariyle, İbis Otel'in mimari projesine göre ve mevcutta 156 adet odası bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Torium AVM ve Marmara Park Avm bulunmakta olup, alışveriş merkezlerinin hayata geçmesiyle bölgeye olan talebin arttığı düşünülmektedir.
- Değerleme konusu taşınmaz, Beylikdüzü metrobüs hattına oldukça yakın konumdadır. Zincirlikuyu-Avcılar metrobüs hattının Beylikdüzü'ne uzatılmasının, taşınmaza ulaşım olanaklarını çeşitlendirdiği ve bölgeye olan talebi de olumlu yönde etkilediği görülmektedir.
- Değerleme konusu taşınmazın, Tüyp Fuar Merkezi'nin çekim gücünden istifade edeceği düşünülmektedir.
- Değerleme konusu taşınmaz, 08.04.2010 tarih ve 2010/82 sayılı meclis kararı ile İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi'nce de 17.09.2010 tarih ve 2010/2033 sayılı meclis kararı ile Emsal:2,75 "Turistik Tesis Alanı" lejanında kalmaktadır. İstanbul Büyük Şehir Belediyesi'nce 13.04.2013 tarihinde onaylanmış, 1/5000 ölçekli "Esenyurt TEM Güney Nazım İmar Planı" kapsamında "Konut+Ticaret Alanı" lejanında kalmakta olup, yapılaşma şartları; E: 1,50, Hmax: 12,50 m.'dir.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

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

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

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

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

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımının; bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve tapu kütüğündeki vasfı ile mevcut kullanımına uygun olarak, **“Otel”** amaçlı kullanımı olduğu düşünülmektedir.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none">+ Konu taşınmaz merkezi bir bölgede konumludur.+ Taşınmazın yakın çevresinde Tüyap, Migros, Carrefour Sa gibi bilinirliği yüksek yapılar yer almaktadır.+ Taşınmaz, D-100 karayoluna ve Fatih Caddesi'ne cephelidir.+ Taşınmazın reklam kabiliyeti yüksektir.+ Taşınmaza ulaşım alternatifleri çeşitli olup, metrobüs hattının uzatılmasıyla, bölgenin ulaşılabilirlik oranı artmıştır.	<ul style="list-style-type: none">- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede 1/1000 ölçekli "Uygulama İmar Planı" çalışmaları devam etmektedir.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ Bölgenin gelişim yönü düşünüldüğünde otel yatırıma ihtiyaç duyulduğu gözlenmiştir. 3 yıldızlı İbis Otel'in özellikle Tüyap Fuar Merkezi'ne ve Hadımköy sanayi bölgesine hitap edeceği düşünülmektedir.✓ Metrobüs güzergahının Beylikdüzü'ne kadar bağlanmış olması ulaşım avantajı sağlayacaktır.✓ Faaliyete geçen Torium AVM ve Marmara Park AVM'nin bölgedeki canlılığı arttırdığı görülmektedir.	<ul style="list-style-type: none">× Ülkedeki değişken ekonomik durumun bölgeye yapılması planlanan yatırımları geciktirme ihtimali bulunmaktadır.

7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkül değeri için emsal karşılaştırma analizi, maliyet analizi ve gelir indirgeme analizi yöntemleri kullanılmıştır.

7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

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

- Değerleme konusu taşınmaza yakın Torium AVM'nin çevresinde bulunan, D-100 Karayolu'na 2. parsel konumunda, 1.720 m² yüzölçümüne sahip, "Konut+Ticaret" imarlı, E: 2,00, Hmax: 18,50 olan arsanın 4.700.000 TL bedel ile satılık olduğu ve değer üzerinde pazarlık payının bulunduğu bilgisine ulaşılmıştır. (2.732 TL/m², 1.339 USD/m², 930 EUR/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, D-100 cepheli, Hasırcılar bölgesi yakınlarında 19.000 m² yüzölçümüne sahip, "Ticaret+Hizmet" imarlı, E: 3,00, olan arsanın 31.350.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (3.522 TL/m², 1.280 USD/m², 1.199 EUR/m²)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu Beylikdüzünde Vatan Computer'in yanında bulunan, D-100 cepheli, Ticari+Hizmet imarlı, E: 1,50, Hmax: 15,50 olan, 1.800 m² yüzölçümüne sahip, arsanın 5.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (5.927 TL/m², 2.777 USD/m², 2.018 EUR/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu Beylikdüzünde bulunan, D-100 cepheli, Ticari+Konut imarlı, E: 3,00, Hmax: 18,50 olan, 46.000 m² yüzölçümüne sahip, arsanın 82.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (3.842 TL/m², 1.800 USD/m², 1.308 EUR/m²)
- Değerleme konusu taşınmaz ile yakın konumlu Yakuplu Mahallesi sınırları içerisinde, D-100 karayoluna yaklaşık 150 m. mesafede, "Konut+Ticaret" imarlı, E: 1,50, Hmax: 30,50 olan, 28.000 m² yüzölçümüne sahip arsanın, 29.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (2.209 TL/m², 1.035 USD/m², 752 EUR/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın Beylikdüzü'nde konumlu, D-100'e cephesi bulunmayan, "Konut+Ticaret" imarlı, E: 1,50, Hmax: 15,50 olan, 2.300 m² yüzölçümüne sahip arsanın, 1.000 USD/m² bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (2.134 TL/m², 1.000 USD/m², 727 EUR/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Carrefour Beylikdüzü yanında yer alan, yaklaşık 30.000 m² yüzölçümüne, "Ticaret + Hizmet + Konut Alanı" lejanına ve E=2.50, H=Serbest yapılaşma koşullarına sahip arsanın, yaklaşık 1 sene önce, 1.500 USD/m² birim fiyat üzerinden satıldığı öğrenilmiştir. (3.201 TL/m², 1.500 USD/m², 1.090 EUR/m²)

Emsal No	Alanı (m ²)	İmar Durumu	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (USD/m ²)	Fiyat (EUR/m ²)	Açıklama
1	1.720	Konut+Ticaret	2.732	1.339	930	E-5'e 2. parsel konumlu, E: 2,00, Hmax: 18,50
2	19.000	Ticaret+Hizmet	3.522	1.650	1.199	E-5 cepheli, Hasırcılar bölgesinde E: 3,00, satılık
3	1.800	Ticaret+Hizmet	5.927	2.777	2.018	E-5 cepheli, E: 1,50, Hmax: 15,50, satılık
4	46.000	Konut+Ticaret	3.842	1.800	1.308	E-5 cepheli, E:3,00, Hmax: 18,50, satılık
5	28.000	Konut+Ticaret	2.209	1.035	752	E-5 cephesi bulunmuyor, E:1,50, Hmax: 30,50, satılık
6	2.300	Konut+Ticaret	2.134	1.000	727	E-5 cephesi bulunmuyor, E:1,50, Hmax: 15,50, satılık
7	30.000	Ticaret+Hizmet +Konut	3.201	1.500	1.090	E:2,50, H: Serbest, 1 sene önce satılmış

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, imar durumu, D-100 karayoluna cepheli olması, Beylikdüzü metrobüs istasyonuna oldukça yakın konumlu olması, topoğrafik yapısı, yapılaşma şartları, özellikleri, yakın çevresi ve bölgenin gelişme potansiyeli, parsel üzerinde geliştirilecek olan otel projesinin ruhsat belgesinin alınmış olması gibi hususlar göz önünde bulundurulduğunda ve yakın çevre emsalleri incelendiğinde konu gayrimenkulün arsa değeri yaklaşık 3.230 TL/m², 1.100 EUR/m² olacağı takdir edilmiştir.

ARSA DEĞERİ			
1 m ² Arsa Değeri	1.100	.-€	
Toplam Arsa Büyüklüğü	1.755,37	m ²	
Toplam Arsa Değeri	1.930.907	.-€	
TOPLAM ARSA DEĞERİ		1.930.907	.-€
TOPLAM ARSA DEĞERİ		5.670.108	.-TL
TOPLAM YAKLAŞIK ARSA DEĞERİ		5.670.000	.-TL

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

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

ARSA DEĞERİ			
1 m ² Arsa Değeri	1.100	.-€	
Toplam Arsa Büyüklüğü	1.755,37	m ²	
Toplam Arsa Değeri	1.930.907,00		
Akfen GYO A.Ş.	1.930.907,00	.-€	1.930.907 .-€
TOPLAM		1.930.907	.-€

BİNA DEĞERİ (İBİS OTEL)			
1 m ² Bodrum Kat İnşaat Maliyeti	530	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı	2.559,70	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	1.356.641	.-€	
Bina Değeri	1.356.641	.-€	1.356.641 .-€
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı	4.771,59	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	5.725.908	.-€	
Bina Değeri	5.725.908	.-€	5.725.908 .-€
Toplam Arsa Değeri		1.930.907	.-€
Toplam Bina Değeri		7.082.549	.-€
Harici Müteferrik İşler		300.000	.-€
TOPLAM DEĞER		9.313.456	.-€
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER		9.310.000	.-€

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Parsel üzerinde yer alan otelin değer tepiti için gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Otel Varsayımları

- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Söz konusu parsel üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel'in işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelin 156 oda 312 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2014 yılında %55 ile başlayıp yıllar itibari ile 2016 yılında % 75'ye yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda oda fiyatının 2014 yılı için 60 € olacağı ve yıllar itibari ile % 3,5 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Bütün maliyetlerin yatırımcı firma tarafından gerçekleştirileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otel genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır vs. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Bu kalem için öngörülen gelir, toplam gelirin % 17'si olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 40'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 55'ye yükseleceği kabul edilmiştir.
- 3 yıldızlı otelde yenileme maliyetinin sabit kıymet yatırımının % 1,5'i civarında olacağı ve yıllar itibariyle enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Gerçekleşen maliyet değeri olarak Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarındaki %100'lük oran gerçekleşen maliyet oranı olarak kullanılmıştır.
- Bina sigortası ve emlak vergisi Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarından temin edilmiştir. Emlak vergisinin, otelin açılış yılı olan 2013 yılında ödeneceği, daha sonraki 5 yıl boyunca, gayrimenkulün emlak vergisinden muaf olacağı ve ilerleyen yıllarda ödenmeye devam edileceği varsayılmıştır.
- Onaylı mimari projesine göre alanlar ve katlarda kullanılan fonksiyonların aşağıdaki gibi olacağı düşünülmüştür.

Akfen GYO Esenvurt İbis Otel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre			
3. Bodrum Kat	942,80	m ²	Otopark, sığınak,su deposu
2. Bodrum Kat	973,27	m ²	Otopark, sığınak,elektrik odası
1. Bodrum Kat	643,63	m ²	Otopark, toplantı salonları, personel odası,
Zemin Kat	638,50	m ²	Resepsiyon, ofisler, depo, mutfak
1.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
2.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
3.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
4.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
5.Normal Kat	680,23	m ²	26 adet oda
6.Normal Kat	670,81	m ²	26 adet oda
Teras Katı	61,33	m ²	Teknik oda
Otel Bloğu Toplam Alan	7.331,49	m²	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,37 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Projeksiyonda indirgeme oranı 9,50 % olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamladığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

İbis Otel-Esenyurt Nakit Akış Tablosu

IBIS OTEL ÖZET TABLOSU	
ODA SAYISI	156
YATAK SAYISI	312
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	56.940
ODA FİYATI (€)(2013)	60,00
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
DİĞER GELİR ORANI (%)	20%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ ARTIŞ ORANI	2,5%
BİNA SİGORTASI ARTIŞ ORANI	2,5%
KAPİTALİZASYON ORANI-İŞLETME MODELİ	8,5%
KAPİTALİZASYON ORANI-KİRALAMA MODELİ	6,0%

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3 YILDIZLI ESENYURT İBİS OTEL NAKİT AKIŞI											
YILLAR	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Kapasite Kullanım Oranı (%)		55%	63%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Yıllık Oda Kapasitesi		56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940
Oda Fiyatı(€)		60,00	62,40	64,90	67,49	70,19	73,00	75,92	78,96	82,11	85,40
Oda Geliri (€)		1.879.020	2.238.425	2.586.625	2.882.239	2.997.529	3.117.430	3.242.127	3.371.812	3.506.684	3.646.952
Diğer Gelirler (€)		375.804	447.685	517.325	576.448	599.506	623.486	648.425	674.362	701.337	729.390
Toplam Otel Gelirleri (€)		2.254.824	2.686.110	3.103.950	3.458.687	3.597.034	3.740.916	3.890.552	4.046.174	4.208.021	4.376.342
GOP (%)		40%	45%	50%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
GOP (€)		901.930	1.208.750	1.551.975	1.902.278	1.978.369	2.057.504	2.139.804	2.225.396	2.314.412	2.406.988
Giderler (€)		-1.352.894	-1.477.361	-1.551.975	-1.556.409	-1.618.665	-1.683.412	-1.750.749	-1.820.778	-1.893.610	-1.969.354
OTEL ALANI NET NAKİT AKIŞLARI		901.930	1.208.750	1.551.975	1.902.278	1.978.369	2.057.504	2.139.804	2.225.396	2.314.412	2.406.988
Yenileme Maliyeti (%1,5)		-83.084	-85.161	-87.290	-89.472	-91.709	-94.002	-96.352	-98.761	-101.230	-103.760
Emlak Vergisi (Artış %2,5)		0	0	0	0	0	-17.290	-17.722	-18.165	-18.619	-19.085
Bina Sigortası (Artış %2,5)		-17.755	-18.199	-18.654	-19.120	-19.598	-20.088	-20.590	-21.105	-21.633	-22.174
İnşaat Maliyeti	0										
OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	801.091	1.105.390	1.446.031	1.793.685	1.867.062	1.926.124	2.005.139	2.087.365	2.172.930	2.261.969
DÖNEM SONU DEĞERİ											26.611.405
NET NAKİT AKIŞLARI	0	801.091	1.105.390	1.446.031	1.793.685	1.867.062	1.926.124	2.005.139	2.087.365	2.172.930	28.873.374

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	4,63%	5,13%	5,63%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)	21.747.566	20.980.576	20.247.556
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	63.861.728	61.609.461	59.456.947

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.4 Otelin Kira Gelirine Göre Değeri

16 Ağustos 2010 Tarihli İbis Hotel Beylikdüzü Kira Sözleşmesi Gereğince Yapılan Varsayımlar,

- **Değerleme çalışması yapılan mülkiyeti Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi beşi (%25) veya brüt gelirden %4 işletme giderleri için ve %4 yenileme giderleri için olmak üzere toplam %8 düşülerek elde edilen düzeltilmiş brüt işletme gelirin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir.**
- Değerleme çalışması yapılan otelin mülkiyeti Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmek üzere sözleşmesi imzalanmıştır. Otel'in öngörülen doluluk oranları, yatak/oda fiyatı gibi potansiyelini etkileyen kalemleri, otelin 3 yıldızlı şehir oteli konseptinde işleyeceği varsayılarak verilmiştir.
- Otelin yatak sayısının mevcut durumdaki oda sayısı olan 156 olarak yıllar itibariyle sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının, 2014 ocak ayı itibariyle 60 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı %3,5 oranında arttırılmıştır.
- Doluluk oranlarının 2014 yılında, satılacak oda sayısı ile bağlantılı olarak % 55 oranından başlayarak artacağı ve 2016 yılından itibaren %75 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otel içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin konaklama gelirlerinin %17'i oranında olacağı varsayılmıştır.
- Tesisin kar marjının 2014 yılında %40 olacağı ve yıllar itibariyle %55'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,9365 EURO kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,27 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor'un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünüldüğü için verilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıllık kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %4,37 "Risksiz Getiri Oranı"na %3,13 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 7,50 olarak öngörülmüştür.
- Bina sigortası ve emlak vergisi giderleri Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarından temin edilmiştir. Emlak vergisinin, otelin açılış yılı olan 2013 yılında ödeneceği, daha sonraki 5 yıl boyunca,

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

gayrimenkulün emlak vergisinden muaf olacağı ve ilerleyen yıllarda ödenmeye devam edileceği varsayılmıştır.

- Accor Grubu ve Akfen GYO A.Ş. arasındaki sözleşmenin aynı şartlarda gayrimenkulün Akfen GYO A.Ş. tarafından kullanılan süre boyunca devam edeceği varsayılmıştır.
- Akfen Holding A.Ş. ile Accor SA arasında imzalanan kira sözleşmesi tadilatı uyarınca, değerlendirme konusu otelin AGOP (düzeltilmiş brüt otel karı) oranının değişmeyeceği varsayılmıştır. İlgili sözleşme tadilatı rapor ekinde sunulmuştur.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3 YILDIZLI ESENYURT İBİS OTEL NET NAKİT AKIŞI											
YEARS	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN İBİS HOTEL	0	563.706	671.528	775.987	864.672	899.259	935.229	972.638	1.011.544	1.052.005	1.094.086
AGOP İBİS HOTEL	0	505.081	695.703	912.561	1.137.908	1.183.424	1.230.761	1.279.992	1.331.191	1.384.439	1.439.817
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	0	563.706	695.703	912.561	1.137.908	1.183.424	1.230.761	1.279.992	1.331.191	1.384.439	1.439.817
SİGORTA BEDELİ (EURO)	0	-17.755	-18.199	-18.654	-19.120	-19.598	-20.088	-20.590	-21.105	-21.633	-22.174
EMLAK VERGİSİ	0	0	0	0	0	0	-17.290	-17.722	-18.165	-18.619	-19.085
YENİLME MALİYETİ (EURO) (%0,05)	0	-4.154	-4.258	-4.365	-4.474	-4.585	-4.700	-4.818	-4.938	-5.061	-5.188
TOPLAM NET İŞLETME GELİRLERİ (EURO)	0	541.797	673.246	889.543	1.114.314	1.159.241	1.188.683	1.236.862	1.286.983	1.339.125	1.393.370
İNŞAAT MALİYETİ	0										
ARTIK DEĞER											23.222.836
NET NAKİT AKIŞLARI(EURO)	0	541.797	673.246	889.543	1.114.314	1.159.241	1.188.683	1.236.862	1.286.983	1.339.125	24.616.206

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	2,63%	3,13%	3,63%
İndirgeme Oranı	7,00%	7,50%	8,00%
NET Bugünkü Değer (EURO)	19.044.474	18.317.753	17.624.740

Taşınmazın Kira Değeri

YILLAR	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	0	889.318

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	4,63%	5,13%	5,63%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	748.521	741.701	734.973

NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER(EURO)	742.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER(TL)	2.178.000

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan çalışmada; arsa değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve otel geliri için gelir indirgeme yaklaşımları kullanılmıştır.

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre parselin arsa değeri 5.670.000.-TL olarak hesaplanmıştır.
- Gelir indirgeme yaklaşımına göre parsel üzerindeki otelin gelir indirgeme yaklaşımına göre bulunan değerinin 20.980.576.-€ ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan 18.317.753.- €'nin ortalaması olan 57.700.000.-TL (Elliyedimilyonyediyüzbin.-Türk Lirası) (19.650.000.- €) nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- Taşınmazın yıllık kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirine göre otelin 1. yılı gelirlerinin (2015 yılı) net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. Faal durumda olan otelin bir senelik nakit akışları ortalamasının değerlendirilmesine ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri 742.000.-Euro (2.178.000.-TL) olarak takdir edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla inşaatı tamamlanan otelin, maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan piyasa değeri 27.350.000.-TL(Yirmiyedimilyonüçyüzellibin.-TL) (9.310.000.- €) bulunmuştur.

Değerleme konusu 3 yıldızlı otel için mimari proje onaylanmış, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.

Konu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Gayrimenkul" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirine göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirine göre değer bulunmuştur.

Ayrıca taşınmazın sağlayacağı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

KDV Uygulaması ile İlgili Karar :

"2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1, net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise % 18 KDV uygulanacaktır."

01.01.2013 tarihinde bu tarih itibarıyla ruhsat alınan yapılar için konu kararda değişikliğe gidilmiştir. Ancak değerlendirme konusu taşınmaza ait ruhsat 01.01.2013 tarihinden önce alındığından taşınmaz yukarıda belirtilen 2002/4480 sayılı kanuna tabidir ve bu karar kapsamında değerlendirme konusu taşınmaz için % 18 KDV uygulaması yapılmıştır.

BÖLÜM 8
SONUÇ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

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

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV HARİÇ)	
57.700.000.-TL (Elliymilyonyedyüzbin.-Türk Lirası)	19.650.000.-EURO (Ondokuzmilyonaltıyüzellibin.-Euro)
31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV DAHİL)	
68.086.000.-TL (Altmışsekizmilyonsekseztübin.-Türk Lirası)	23.187.400.-EURO (Yirmüçmilyonyüzseksenyedibin.-Euro)
31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	
2.178.000.-TL (İkimilyonyüzyetmişsekizbin.-Türk Lirası)	742.000.-EURO (Yediyüzkırkıbin.-Euro)
31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)	
2.570.040 TL (İkimilyonbeşyüzyetmişbinkırk.-Türk Lirası)	875.560.-EURO (Sekizyüzyetmişbeşbinbeşyüzkırk.-Euro)

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

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

Özge AKLAR Değerleme Uzmanı (401775)	Makbule YÖNEL MAYA Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)
--	--

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

1	Sektör Raporu
2	Tapu Fotokopisi
3	Onaylı Takyidatlar
4	İmar Durumu
5	Yapı Ruhsatları
6	İpotek Yazısı
7	Fotoğraflar
8	Özgeçmişler
9	SPK Lisanları