

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

**TRABZON İLİ YOMRA İLÇESİ**

**209 ADA 12 PARSEL**

**KAŞÜSTÜ NOVOTEL**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2016-020-GYO-003**

**Değer Tarihi: 30.12.2016**

**Rapor Tarihi: 06.01.2017**



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

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	:	06.01.2017
<b>Rapor No</b>	:	2016-020-GYO-003
<b>Değerleme Tarihi</b>	:	30.12.2016
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	:	Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	:	Konu Gayrimenkulün Üst Hakkı Güncel Pazar Değeri Ve Yıllık Kira Güncel Pazar Değeri Tespiti.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	:	13.450,71 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	:	15,232 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	:	Merkezi İş Alanı

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>29.600.000</b>	<b>109.210.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>34.930.000</b>	<b>128.860.000</b>

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>1.581.000</b>	<b>5.833.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>1.866.000</b>	<b>6.883.000</b>

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 4-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, TCMB döviz alış kuru 1 Euro 3,6898 TL olarak kullanılmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Serkan TANRIÖVER
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Önder ÖZCAN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	Neşecan ÇEKİCİ

## Uygunluk Beyanı

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

## Varsayımlar

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

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

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



## i. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	8
1.3	Değerleme Tarihi .....	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	19
4.5	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler .....	22
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	23
4.6.1	Trabzon İli.....	23
4.6.2	Yomra İlçesi .....	24
4.6.3	Trabzon Turizm Sektörü ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	26
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	27

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	27
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	29
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	29
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	31
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	32
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	32
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	33
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	33
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	33
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	34
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	34
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.....	34
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	34
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	34
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	35
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	37
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	37
6.2	Swot Analizi .....	37
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları.....	38
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	38
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	38
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	39

6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	41
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	42
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	47
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	50
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	50
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	50
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	50
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	51
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	51
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	52
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	52
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 .....	52
8	SONUÇ .....	53
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	53
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	53
9	EKLER .....	54



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 06.01.2017

**Rapor Numarası** : 2016-020-GYO-003

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

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

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı Serkan TANRIÖVER

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

**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 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 06.09.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.





## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2016 tarihli talebine istinaden, mülkiyeti Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.'ne ait ve üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş lehine 27.02.2008 başlangıç tarihli 49 yıllık Üst Hakkı sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelir incelenmiştir. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

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

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

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

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede 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.

Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

### 3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

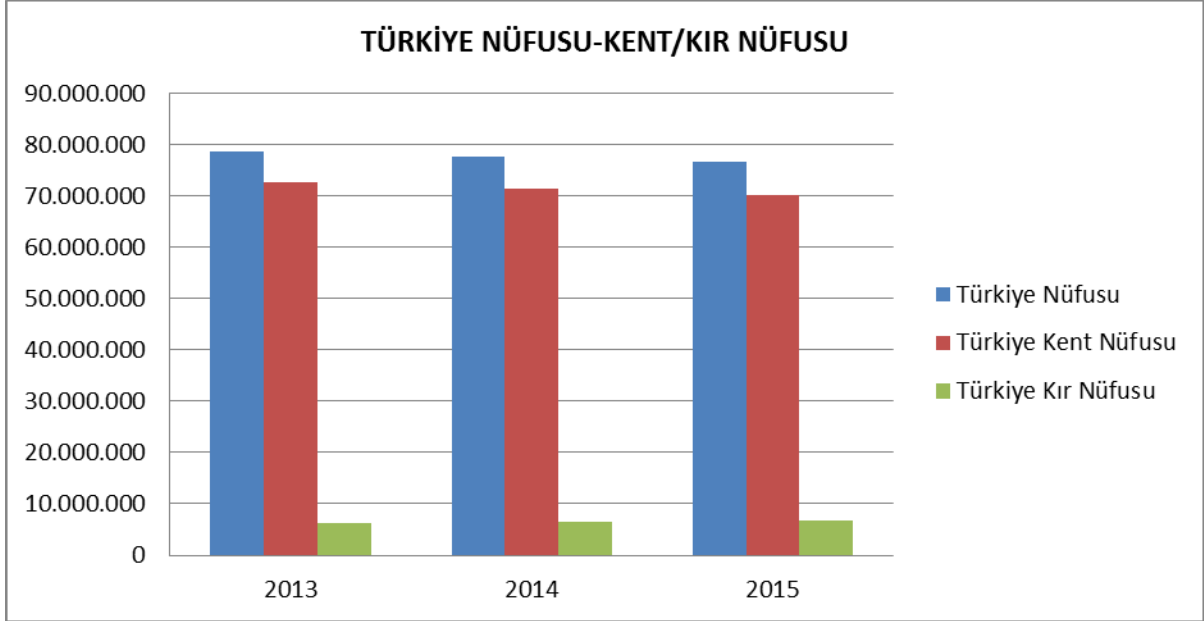
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü 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 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

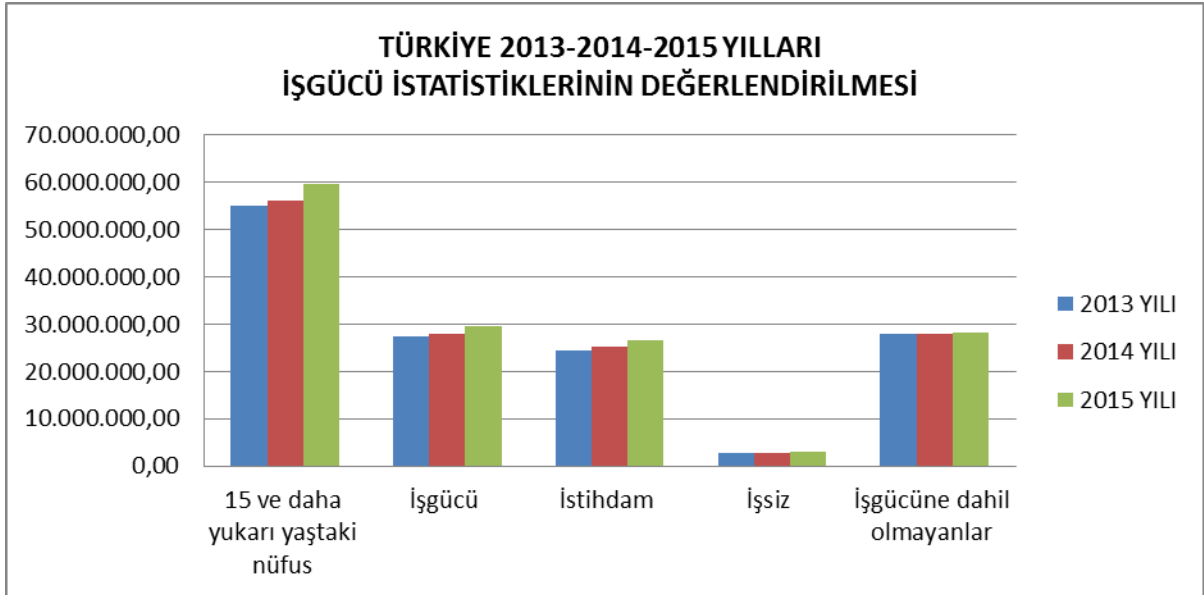
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye geneli nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



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

## 4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

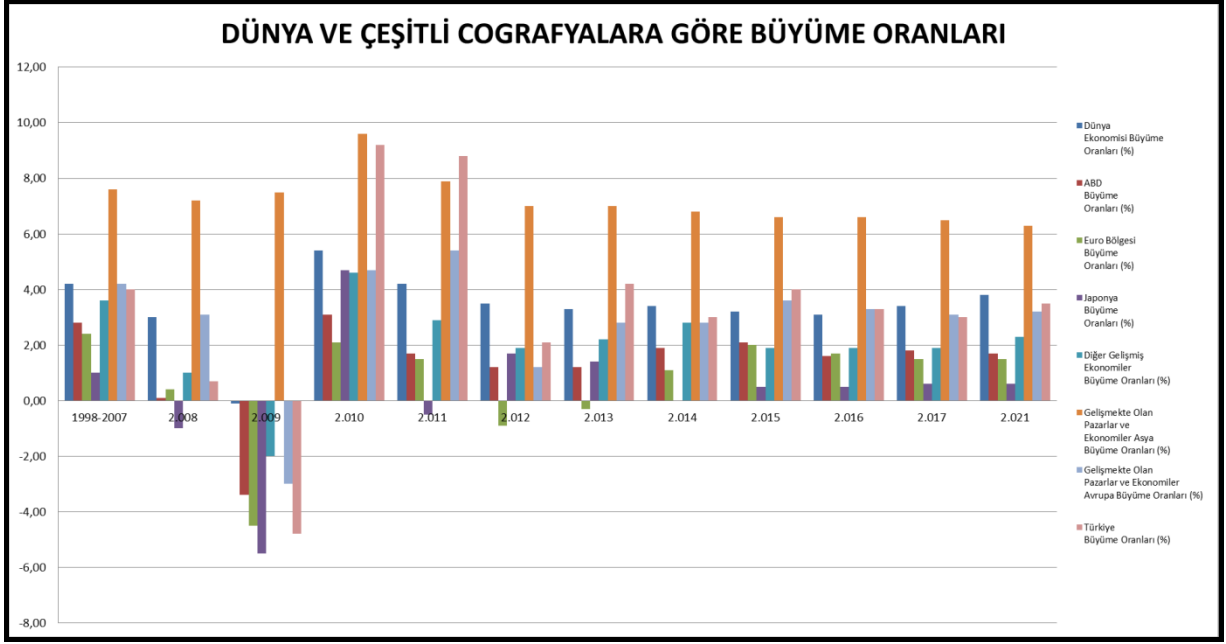
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

**Kaynak:** 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



**Kaynak:** 2016 Yılı ekim ayı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda “Bretix Oylaması”nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar



güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir.
- ✓ Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir) Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Bretix oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.

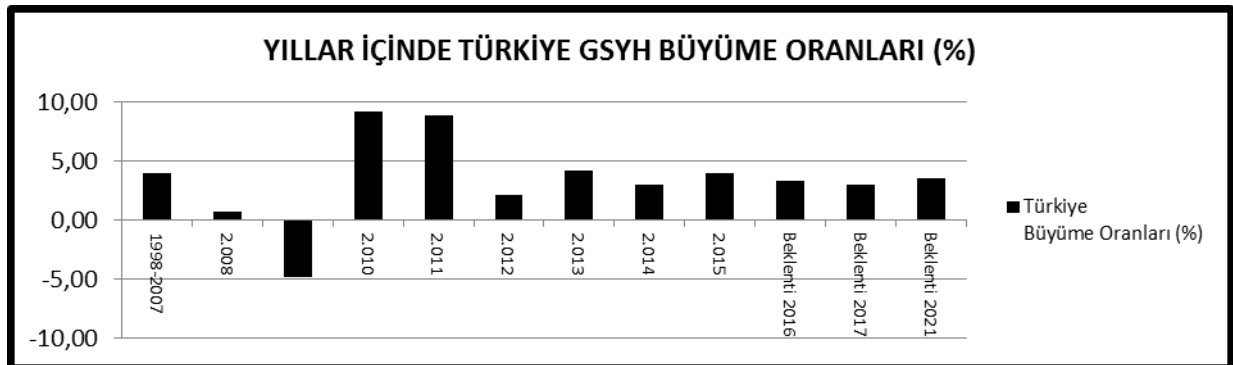
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulamıştır.

### 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)</b>	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

**Kaynak:** Word Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



**Kaynak:** Word Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ Tüm bunlara karşın makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemede 2016-2017 yıllarında son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi tarafından büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile gelişmesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ World Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında % -4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.

#### 4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır.



Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaatsektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-eylak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. 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 yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasanın çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

"Yabancılara 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.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,



- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında 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. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75’ten % 80’e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER’in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV’nin yüzde 8’e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye’nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

#### 4.5 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Turizm tüm dünya genelinde olduğu gibi Türkiye’de de sürekli gelişim gösteren bir endüstri olma özelliğini korumaktadır. Turizm Bakanlığının verileri incelendiğinde Türkiye’nin turizm alanında son çeyrek asırda hangi noktalara geldiği görülmektedir. Turizm endüstrisinin başladığı doksanlı yıllarda ülke geneline turistik amaçlı gelen ziyaretçilerin sayısı 4.4 milyon iken 2000’li yıllarda bu rakam 10 milyonları geçmiştir. 2010’lu yıllara gelindiğinde ise artık dünya pazarında önemli bir yer elde etmiş ve 30 milyon rakamlarını geçmiştir. Son gelinen noktada Türkiye turistlerin destinasyon olarak tercih ettikleri ülkeler kategorisinde 2015 yılında dünya sıralamasında 5. sıraya yerleşmiştir.

TÜİK verilerine göre 2015 yılı turizm gideri, bir önceki yıla göre yüzde 4,2 artarak 5 milyar 698 milyon 423 bin dolar olduğu görülmektedir. Bunun 4 milyar 768 milyon 443 bin dolarını kişisel, 929 milyon 980 bin dolarını ise paket tur harcamaları oluşturduğu belirtilmektedir. Söz konusu yılda yurt dışını ziyaret eden vatandaş sayısı ise bir önceki yıla göre yüzde 9,6 artarak 8 milyon 750 bin 851 kişi olduğu görülmektedir. Bunların kişi başı ortalama harcaması 651 dolar olarak gerçekleşmiştir ve ortalama 11,9 gün konaklamaya ayrılmıştır

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Eylül 2016 raporuna göre, 2016 yılı Ocak-Eylül döneminde ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısında geçen yılın aynı dönemine göre %31,96 azalış olduğu görülmektedir. 2016 yılı Ocak-Eylül döneminde ülkemize en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sıralamasında Almanya % 15,51 (3.139.308) ile birinci, Gürcistan % 8,34 (1.689.543) ile ikinci, İngiltere % 7,32 (1.481.200) ile üçüncü sırada olduğu görülmektedir. 2015-2016 yılları arası ülkelere göre gelen turist sayılarındaki değişim incelendiğinde, Rusya Federasyonu’ndan gelenlerin %83,55 azaldığı, Ukrayna’dan gelenlerin %54,29 arttığı göze çarpmaktadır.

Art arda yaşanan terör olayları ve darbe girişiminin olumsuz etkileri yüzünden Türkiye konaklama sektörü tarihinin en ‘boş’ yazını geride bıraktığı görülmektedir. Türkiye otelleri Kurban Bayramı döneminde kıyı bölgelerde yerli ve şehirlerde Arap turistlerle kısmen doluluk yükselmesi yaşadığı ancak yüksek sezon olarak adlandırılan yaz ayları sezonu kurtarmaya yetmediği yetkililerce açıklanmıştır. Dünyanın Önde Gelen Veri ve Analiz Şirketlerinden STR Global’in hazırladığı Ekim 2016 Ülke Performans Raporu incelendiğinde, Türkiye'nin Ekim 2016 otel dolulukları, 2015 yılının aynı dönemine oranla 14'lük bir düşüş ile %52,2 olarak kaydedilmiştir. (TR Ekim 2015: %60,7). (TR Ekim 2014: %63,8) Avrupa ülkeleri arasında, Ekim ayı içerisinde, en büyük düşüş oranını (%15,3) yaşayan ülke İsrail olmuştur. Türkiye (% 14), İsrail (% 15,3) ve Estonya'nın (15,2) ardından, düşüş oranı bakımından üçüncü ülke olmuştur.

Ancak, Türkiye doluluk oranı bakımından %52,2 doluluk oranı ile Avrupa ülkeleri arasında en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. En yüksek artış oranı ise %43,2 ile Hırvatistan'a aittir. (Ekim 2016



: %62,7). Ekim 2016'nın en yüksek doluluk oranı ise %89,5 ile Malta'ya aittir. 2016 yılının ilk on aylık dönemini incelediğimizde, Türkiye, doluluk oranlarındaki %20,8'lik düşüş ile tüm Avrupa'da en büyük düşüş oranı gösteren ve %50,4 doluluk ile en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. (2015 ilk 10 ay %63,7 ) (2014 ilk 10 ay %62,7)

Ancak otel yatırımları her tür olumsuzluğa rağmen artarak devam etmektedir. Almanya merkezli otel yatırımları araştırma kuruluşu Top hotel projects'in verilerine göre, Türkiye'de halen yatırım, proje ve planlama aşamasında 3, 4 ve 5 yıldızlı 57 otel projesi bulunmaktadır. 57 projenin büyük bölümü ise İstanbul'da yer almaktadır.

#### 4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.6.1 Trabzon İli

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



*Trabzon İl Haritası ve Türkiye'deki Konumu*

İlin nüfusu 2015 Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 768.417 kişidir. İlin ekonomisi çoğunlukla tarım ve hayvancılığa dayanmaktadır. Nüfusun %65'i bu faaliyetlerde elde edilen gelirlerle geçimini sağlarken, ticaret, sanayi, el sanatları, taşımacılık, inşaat ve diğer hizmetler alanında istihdam edilenler ise nüfusun %35'ini oluşturmaktadır.

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

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

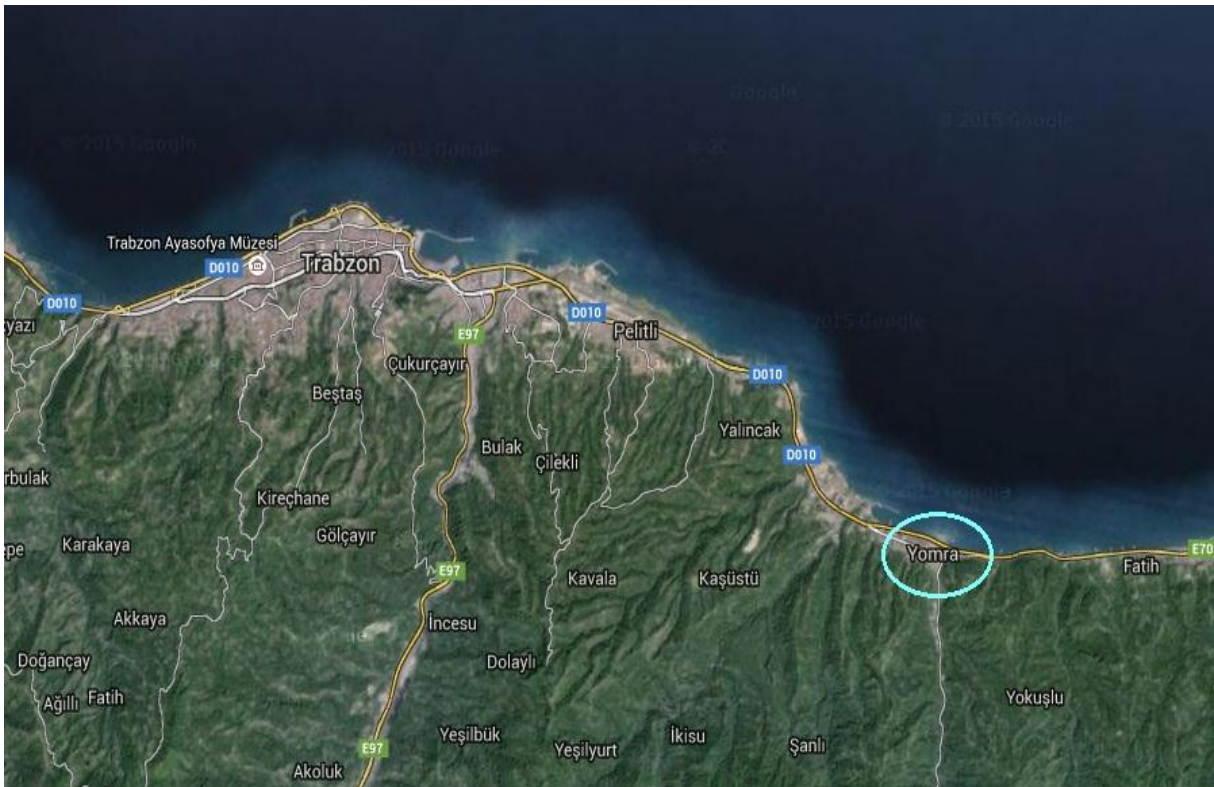
Deniz balık avcılığına alternatif olarak iç sularda bugüne kadar 85 adet Alabalık İşletme Tesisi kurulmuş ve üretime geçirilmiştir.

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

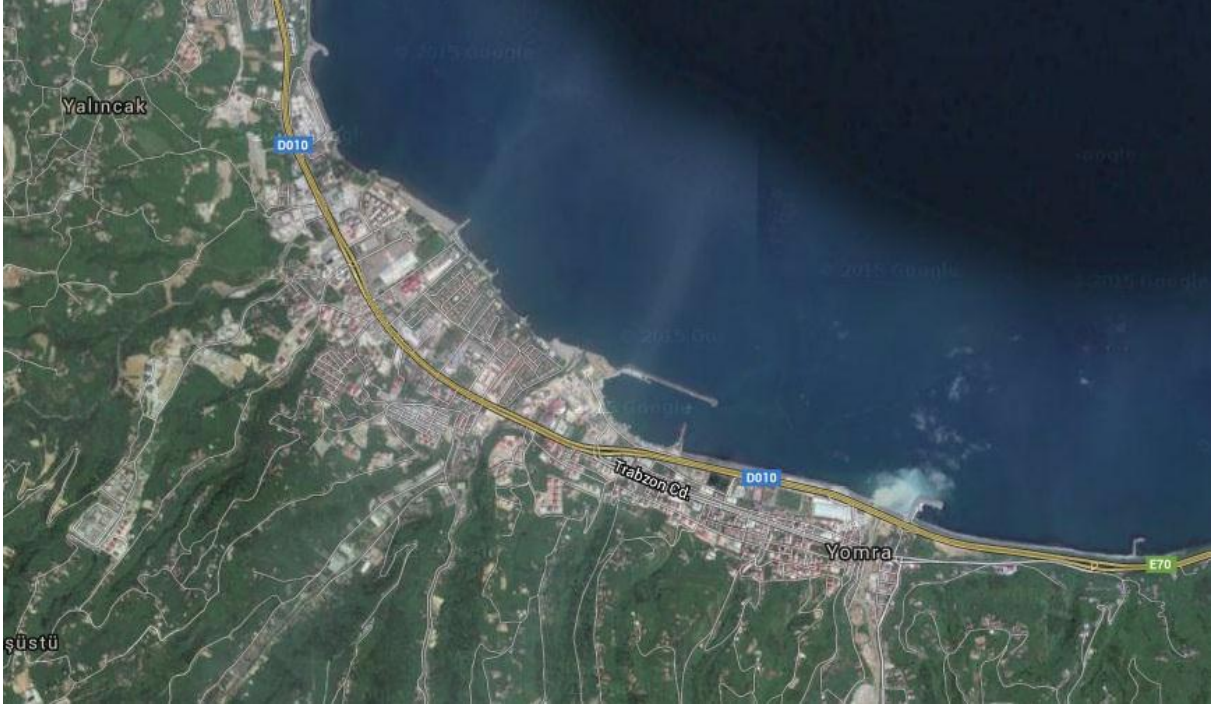
İlde büyük, orta ve küçük ölçekli olmak üzere 350'yi aşkın sanayi kuruluşu vardır. İl bazında bu sektörde çalışanların sayısı 22.000 kişi civarındadır.

#### 4.6.2 Yomra İlçesi

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







#### *Yomra İlçesi'nin Konumu*

Güney uç noktasında komşu Arsin ve 2213 metre yükseklikte Kilise tepesi bulunur ve güneyi komşu ilçe Maçka ile sınırlıdır. Tipik Doğu Karadeniz ikliminin özelliğini gösterir. Arazi yüksekliğinin kıydan iç bölüme doğru düzenlilik göstermesi, deniz ikliminin iç bölümleri etkilemesine sebep olmaktadır. Ancak yükselti faktörü nedeniyle sahilde iç ve yüksek bölümlerde farklı iklim özellikleri görülmektedir. Her 100 metrede sıcaklık 0,5 derece düşmektedir. Buna göre Ocak ayında Yomra merkezinde sıcaklık 10 derece ise Sırhanlı Yaylası'nda ısı sıfırın altına düşmüş demektir. Arazi ve dağların karayele açık bulunması Karadeniz'in nemli hava kütlelerini yağışa çeviren birinci etken olarak görülmektedir. Yıllık sıcaklık ortalaması 14.6 derece olup tamamen ılıman karakter gösterir.

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

2015 TÜİK nüfus verilerine göre ilçe nüfusu 34.629 kişidir. Bu sayı Trabzon nüfusunun % 4.51'ini oluşturmaktadır.

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

İlçe sınırları içerisinde; Novotel, Ramada Otel, Saylamlar Otel, Sandal Otel, Trabzon Adalet Sarayı, Dünya Ticaret Merkezi, dünyaca ünlü birçok otomobil firmasının satış ve servisleri, mobilyacılar sitesi,



balık çiftlikleri, Cevahir Outlet AVM, Deepomar AVM, Petrol Ofisi, Shell, BP, Opet İstasyonları ve Petrol Ofisi Doğu Karadeniz ve Doğu Anadolu Akaryakıt Depolama Merkezi bulunmaktadır.

Ayrıca Yomra ilçesinde Trabzon'un ilk vakıf üniversitesi olan Avrasya Üniversitesi'nin kampüsü ve Kredi Yurtlar Kurumu'nun 4.000 kişilik öğrenci yurdu bulunmaktadır.

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

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

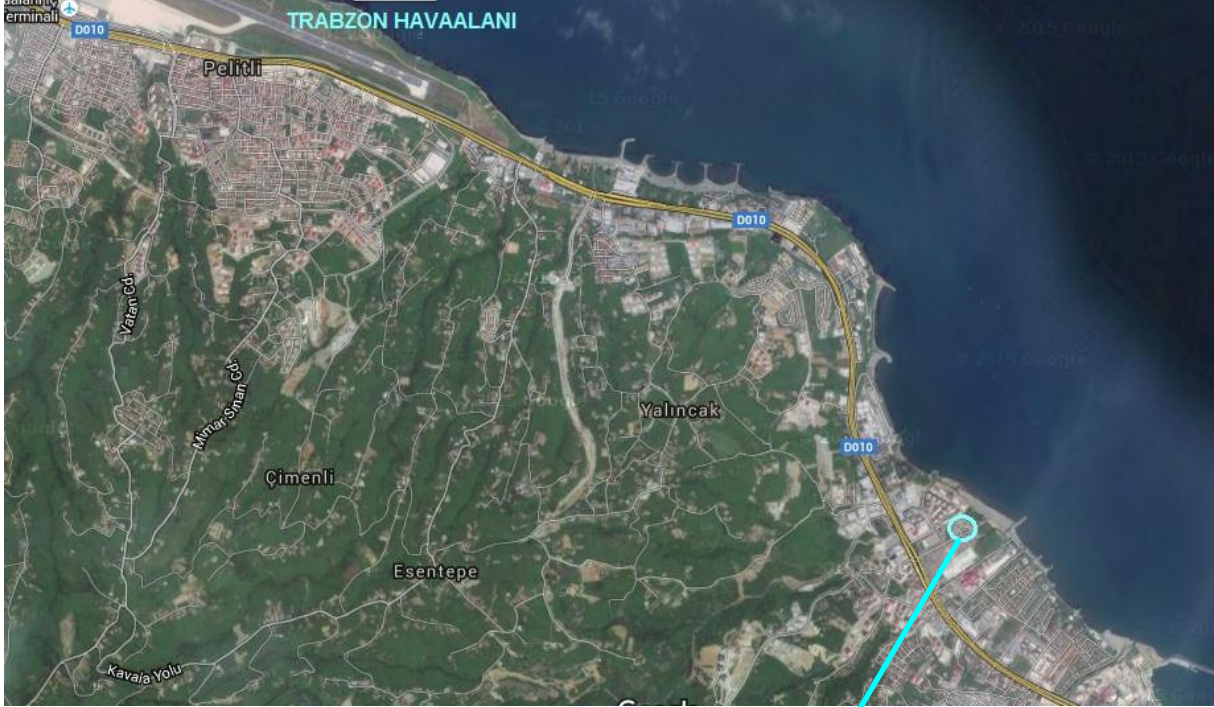
Trabzon'da turizm sektörü genel olarak yerli turist ağırlıklıdır. Ancak son yıllarda, yurtdışından, özellikle Ortadoğu bölgesi ve Arap ülkelerinden Trabzon'a oldukça yoğun sayıda turist akımı bulunmaktadır. Mevcut talep bölgenin turizm ekonomisine önemli katkı sağlamış olup yatırımcılar genel olarak turizm sektörüne ağırlık vermiştir. Bölgede halen planlama aşamasında olan veya 2017 yılında inşaatına başlanacak oteller mevcuttur.

Trabzon İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü'nün verilerine göre Trabzon'da mevcutta 286 adet konaklama tesisi yer almakta olup bunların 2 tanesi 5 yıldızlı, 11 tanesi 4 yıldızlı, 25 tanesi 3 yıldızlı, 8 tanesi 2 yıldızlı, 77 tanesi Uzungöle Tesisleri, 1 adet Dağ Evi, 164 adet ise belediye belgelidir. Bu tesislerde yer alan yatak sayıları ise 5 yıldızlı otellerde 795, 4 yıldızlı otellerde 2351, 3 yıldızlı otellerde 2143, 2 yıldızlı otellerde 415, Uzungöl Tesisleri'nde 2215, Dağ Evi'nde 152, belediye belgeli tesisler de ise 5751 olmak üzere toplamda 13822 yatak kapasitesi mevcuttur. Oda fiyatlarına bakıldığında, oda tipine göre fiyatlar değişkenlik göstermektedir. İncelenen 4 ve 5 yıldızlı otellerde kahvaltı dahil fiyatlar oda için 190 – 290 TL. aralığındadır. 2016 yılında Trabzon İli'nde 4 adet 4 ve 5 yıldızlı otel hizmete girecektir. İl genelinde belgeli toplamda 62 adet konaklama tesisi bulunmaktadır.

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

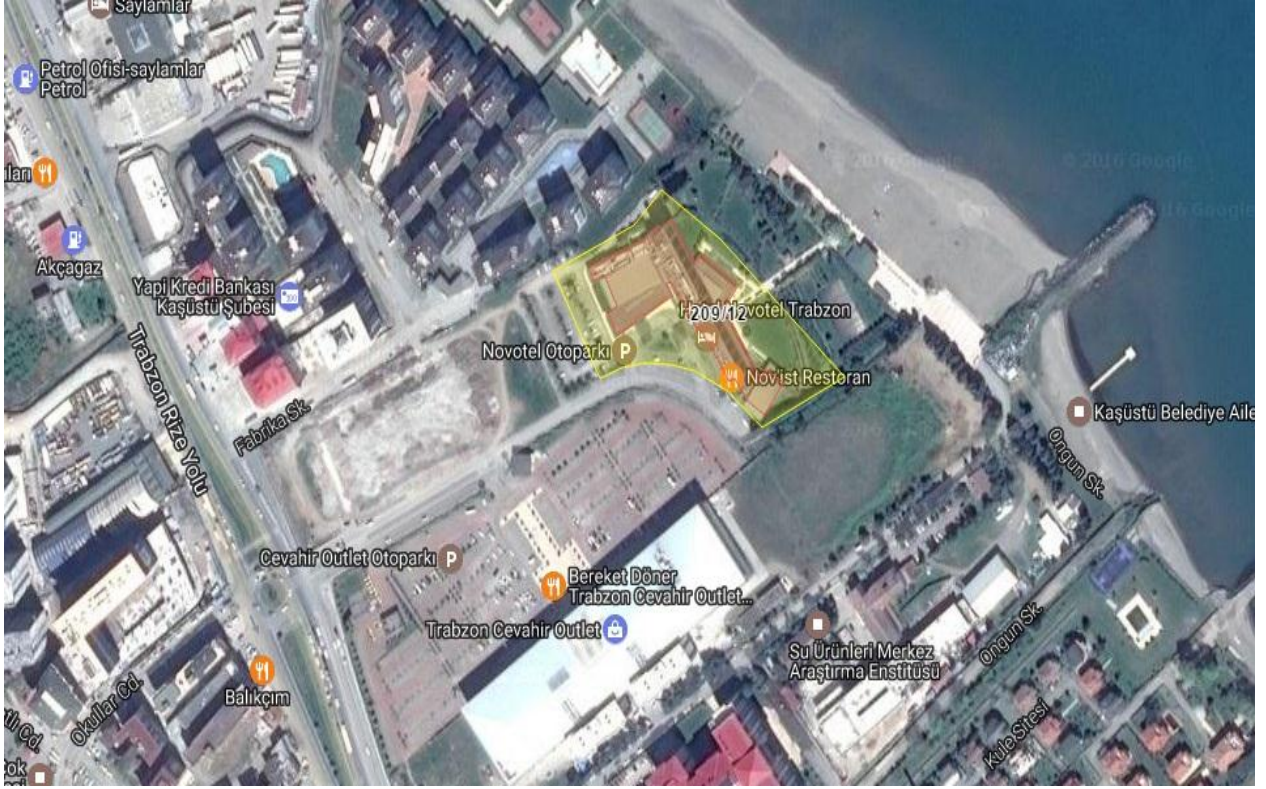
### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

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



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





Taşınmazın hemen yakınında yıkım çalışmaları tamamlanmış Eski Dünya Ticaret Merkezi arsası, (bu arsa üzerine Sheraton Otel Tesisleri yapılacaktır.), diğer tarafta ise Cevahir Outlet Alışveriş Merkezi bulunmaktadır. Yakın civarında DSİ, Avrasya Üniversitesi, PO Dolum Tesisleri, Adliye Sarayı, Kanuni Eğitim Araştırma Hastanesi, Karayolu üzerinde Tree Pearl Otel ile Trabzon istikametinde 5 Yıldızlı Ramada Otel bulunmaktadır. Yakın çevresinde site tarzı konut yapılaşmaları bulunmaktadır.

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

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

<b>İli</b>	:	Trabzon	Trabzon
<b>İlçesi</b>	:	Yomra	Yomra
<b>Mahallesi</b>	:	Kaşüstü	Kaşüstü/Cumhuriyet
<b>Mevkii</b>	:	Yalı	Yalı
<b>Ada No</b>	:	209	209
<b>Parsel No</b>	:	12	12
<b>Yüzölçümü</b>	:	13.450,31 m <sup>2</sup>	-
<b>Maliki</b>	:	Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Niteliği</b>	:	Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıl Daimi Müstakil Üst Hakkı
<b>Tapu Tarihi</b>	:	17.11.2015	17.11.2015
<b>Yevmiye No</b>	:	3410	3410
<b>Cilt No</b>	:	8	37
<b>Sayfa No</b>	:	800	3630

Değerleme konusu taşınmaz Yomra Tapu Sicil Sicil Müdürlüğü, **Kaşüstü Mahallesi 8 cilt, 800** sayfada kayıtlıdır. Niteliği “Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası” olup, maliki “Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.”dir.

Taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl süre ile *müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst Hakkı”* tesis edilmiş ve aynı tapu kütüğünün **Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi 37 cilt, 3630** no’lu 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

Tapu Müdürlüğü Takbis Sistemi üzerinden 27.12.2016 tarih, saat 11:44’de yapılan incelemede ve ekte sunulan tapu kayıtlarına göre değerleme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### **Beyanlar Hanesinde:**

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

#### **İrtifak Hakları Hanesinde:**

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



### **Serhler Hanesinde:**

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

### **Rehinler Hanesinde:**

- *Credit Europe Bank N.V. lehine, 173.052.185,00 EURO tutarında, FBK müddetle, yıllık %7,2 faiz oranı ile 28.01.2015 tarih ve 3407 yevmiye no ile 1. Derece ipotek bulunmaktadır.*

### **Düşünceler:**

Bu ipotek Osmangazi Tapu Md. Altınova Mahallesi 3198 ada 67 parsel, Kocasinan Tapu Md. Pervane Mahallesi 2420 ada 9 parsel, Zeytinburnu Tapu Md. Zeytinburnu Mahallesi 774 ada 55 parsel, Şehitkâmil Tapu Md. Yaprak Mahallesi 5020 ada 2 parsel, Esenyurt Tapu Md. Yakuplu Mahallesi 404 ada 39 parsel, Akyurt Tapu Md. Balıkhisar-İmar Mahallesi 1843 ada 5 parsel, Yomra Tapu Md. Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi 209 ada 12 parsel, Çınarlı Mahallesi 585 ada 2 parsel 1 nolu bağımsız bölüm, Çınarlı Mahallesi, 585 ada 2 parsel 2 nolu bağımsız bölüm ile müşterektir.

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

- Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.
- Taşınmazın Beyanlar Hanesine 11.03.2014 tarih ve 682 yevmiye no ile “3402 Sayılı Kanunun 22. Maddesinin 2. Fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir.” Şerhi konulmuştur. Yapılan 22/A uygulaması ile yüzölçümünün küsurat kısmında değişiklik meydana gelmiştir.

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

##### **KADASTRO KANUNU**

**Kanun Numarası: 3402**

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

Evvelce kadastro yapılan yerler:

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

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

Ancak;

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

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

Birinci fıkra hükmü uygulanmaz.

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

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

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

İlgili beyan tapu kütüğünde yer almakta olup TAKBİS kaydında yer almamaktadır. TAKBİS kaydında edinme sebebi 3402.S.Y’nın 22/A Md. Gereğince yenilemenin tescili.17.11.2015-3410.Kesinleşme Tarihi:09.10.2015 olarak belirtilmiş olup gayrimenkulün 13.450,71 m<sup>2</sup> olan yüzölçümü 22/A uygulaması sonucu 13.450,31 m<sup>2</sup> olarak değişmiştir.



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

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.nin “Üst Hakkı” üzerinde 25 yıl süreli kira şerhi ile Credit Bank Europe N.V. lehine 173.052.185,00 Euro bedelle 1. Derece müşterek ipotek bulunmaktadır.

Gayrimenkulün üst hakkının gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Bank Europe’un 27.12.2016 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 Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği’nin 30. Maddesi’nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortakları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir.

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

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

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

09.12.2016 tarihinde İmar Müdürlüğü’nden alınan şifahi bilgiye göre, Trabzon il bütününde 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Revizyon çalışmaları başlamış olup, bu planın onaylanması ardından, Yomra Belediyesi tarafından 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Revizyonu yapılacaktır. Revizyon kapsamı ile ilgili olarak çalışmaların devam etmesi nedeniyle bilgi verilmemekte olup, planlama sürecinin ne zaman tamamlanacağına dair de bilgi verilememektedir. Şu an için yürürlükte olan imar planlarının geçerli olduğu; inşaat yapımına dair herhangi bir durdurma olmadığı; bölge için çap ve ruhsat verildiği beyan edilmiştir.



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

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

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

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

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

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

### **5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri**

#### **5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri**

Değerleme konusu gayrimenkul, Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, 209 Ada, 12 Parsel’de bulunmakta olup 13.450,31m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “Betonarme Otel ve Müştemilat ve Arsası” niteliklidir. Parsel üzerinde, NOVOTEL olarak kullanılan, ayırık nizam, betonarme karkas yapı tarzında monoblok şeklinde inşa edilmiş bodrum+zemin+5 normal katlı yapı yer almaktadır.

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

NOVOTEL Yapısal İnşaat ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
Toplam İnşaat Alanı	15.232,00 m <sup>2</sup>
Yaş	8
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras çatı
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	7 katlı (Bodrum+Zemin + 5 Normal Kat+teras kat)
Dış cephe	Seramik
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	5 Adet (1 Adet, 2 adet personel, 2 adet misafir)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık Otopark)
Zemin	Halı döşemesi, seramik ve granit
Duvar	Saten boya, fayans, laminant ve duvar kağıdı
Doğrama	Dış doğramalar alüminyum, iç doğramalar ahşap
Tavan	Asma tavan
Isıtma	Merkezi
Aydınlatma	Duvar tipi aplikler, avizeler, abajurlar, spot ışıklandırma ve floresan armatürler

#### 5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

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



Aydınlatma dekoratif aplikler ile sağlanmaktadır. Bina içinde jeneratör, su deposu, yangın ve güvenlik sistemi bulunmaktadır.

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

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

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

- Değerleme konusu otelin yer aldığı parsel ile Karadeniz Sahili arasında 209 ada 6 parsel bulunmaktadır.
- Parselin bina oturumu dışında kalan, deniz tarafındaki arka bahçe alanı peyzajı yapılmış ve son derece bakımlı vaziyette görülmüştür. İçerisinde, çocuk parkı, tenis kortu ve beach-bar, oturma ve dinlenme alanları bulunmaktadır. Bu alan da 9 parselde kayıtlı Cevahir Outlet'in arazisi içerisinde yer almaktadır. Ancak bu alan şu an için otel tarafından bahçe alanı olarak kullanılmaktadır.
- Otele girişin yapıldığı ön cephede yer alan boş alanlar açık otopark olarak düzenlenmiştir.

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

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

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

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler

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

### Zayıf Yönler

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

### Fırsatlar

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

### Tehditler

- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.
- Bölgede yatırımı yapılmış ve önümüzdeki yıllar için yatırımı planlanan 5 yıldızlı otel yatırımları mevcuttur.
- Gayrimenkulün güneybatı cephesinde yer alan parsel üzerine 5 yıldızlı otel inşaatı yapılacağı tespit edilmiştir.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

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

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

### **6.4.1 Emsal Yaklaşımı**

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

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

##### Seçilmesinin Nedenleri

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

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Kaynak
<b>Emsal 1</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Gayrimenkule yakın konımda arsa	Konut İmarlı E=1.00	4.500	9.985.000	2.218	Ak-Sa Emlak 0462 222 18 88
<b>Emsal 2</b>	Trabzon Caddesi	Konut İmarlı E=1.00	800	2.700.000	3.375	Mal Sahibi 0533 652 71 11
<b>Emsal 3</b>	Trabzon Rize Karayolu	7 Kat Ticari	4.000	12.000.000	3.000	Emlak 61 0462 502 03 61
<b>Emsal 4</b>	Trabzon Havalanı karşısı deniz manzaralı arsa	5 Kat Konut alanı	562	1.500.000	2.664	Trabzon Gayrimenkul 0533 255 07 92
<b>Emsal 5</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. 209 ada 6 parsel, Cevahir Outlet Avm Arsası 2015 yılında satılmıştır.	MİA İmarlı	61.682	104.859.400	1.700	Yomra Milli Emlak Servisi 0462 341 11 54
<b>Emsal 6</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Ramada Otel Yakınında sahile 500 m mesafede 1 sene önce satılmıştır.	Konut İmarlı E=1.00	1200	1.800.000	1.500	Telal Emlak 0549 445 26 66
<b>Emsal 7</b>	Kaşüstü Cumh. Mah. Denize sıfır konumlu villa parseli 1 sene önce satılmıştır.	Konut İmarlı Taks: 030, Hmak: 9.50	625	1.250.000	2.000	Telal Emlak 0549 445 26 66

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m <sup>2</sup> ) □	4.500	m <sup>2</sup>	800	m <sup>2</sup>	4.000	m <sup>2</sup>	562	m <sup>2</sup>	61.682	m <sup>2</sup>
İstenen Fiyat (TL)	9.985.000		2.700.000		12.000.000		1.500.000		104.859.400	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	8.986.500		2.430.000		10.800.000		1.350.000		104.859.400	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%		-20%		-30%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	10%		30%		10%		30%		-30%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-10%		0%		0%		30%		0%	
İnşaat Hakkı Düzenlemesi (+-%)	0%		0%		0%		0%		0%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	1997	TL/m <sup>2</sup>	2126	TL/m <sup>2</sup>	2430	TL/m <sup>2</sup>	1441	TL/m <sup>2</sup>	2720	TL/m <sup>2</sup>
Emsal Ortalaması	1.786									

- Satışta olan konut imarlı satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Emsal 5 gayrimenkule yakın konumda yer alan MİA imarlı üzerinde Cevahir Outlet AVM binası olan arsadır. Milli Emlak yetkilileri 2015 yılı içerisinde ilgili gayrimenkulün arsa değerinin yeniden belirlendiği ve buna göre hazırlanan rapora istinaden birim m<sup>2</sup> değeri için 1.700TL./m<sup>2</sup> tespit ettikleri beyan edilmiştir.
- Bölge genelinde son yıllarda ortadoğu bölgesinden gelen turistlerin yoğun bir gayrimenkul alımı söz konusu olup bölgede gayrimenkul piyasası üzerinde yıllar itibariyle piyasanın oldukça üzerinde bir artışa neden olmuştur. Bölgede son yıllarda açılan otel sayısının artması, mevcut konut inşaatlarının daha nitelikli konutların üretiliyor olmasında bölgede fiyatların artışını destekleyen unsurlar olmuştur. 2016 yılında Trabzon Büyükşehir Belediyesi tarafından 1/5000 ölçekli nazım imar planlarının revizyonu yapılmakta olup bu revizyon ile bölgenin tümünde kat artışının olacağı beklentisi son 1 yıl içerisinde arsa fiyatlarında artışa neden olmuştur. Talep edilen fiyatlar kat artışı beklentisi doğrultusunda oluşmuş fiyatlardır. Tüm bu gelişmeler ile birlikte 2016 temmuz ayında ülkemizde yaşanan sıkıntılı süreç ile yabancı yatırımcının talebinin bir miktar düştüğü, mevcut stokların ise iç pazar için fazla arz olduğu tespit edilmiştir.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurulduğunda konut imarlı arsaların da yerine, konumuna göre istenilen fiyatlarının değişkenlik gösterdiği, belli bir fiyat aralığının oluşmadığı görülmektedir.
- Tüm bu veri kısıtlılığına rağmen mahallinde yapılan araştırmalar, değerlendirme konusu parselin yeri, konumu, yüzölçümü, üzerinde yer alan ve otel olarak kullanılan tesislerin arsa değerine olumlu etkisi gözönünde bulundurularak, arsa değerinin tam mülkiyet değeri 1.786 TL ≈ 1.800 TL/m<sup>2</sup> olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m<sup>2</sup> arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m<sup>2</sup> değerine ulaşılmıştır.



Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	959 TL
Arsa Büyüklüğü	13.450,31
Toplam Arsa Değeri (TL)	12.896.053 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	3.489.192 €
Birim Arsa Değeri	1.800 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	39,15
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	959 TL
*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak ilk olarak 2/3'ü alınmıştır. Ardından 49 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.	
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(1.800 TL x 2/3 x 39,15 /49)

#### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

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

Tüm bu veri kısıtlılığına rağmen mahallinde yapılan araştırmalar sonucunda, değerlendirme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, “MİA” imarlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashihi yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen konut imarlı arsa fiyatları de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.800 TL/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kalan zaman **birim m<sup>2</sup> arsa değeri ise 959 TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde 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)

	NOVOTEL KAT ALANLARI (m2)	BİRİM MALİYETLER (€)	TOPLAM MALİYET (€)	AMORTİSMANLI TOPLAM MALİYET (€)
Bodrum Kat	2.341	450	1.053.252	1.000.589
Zemin Kat	4.568	1.100	5.025.097	4.773.842
1. Normal Kat	1.755	1.100	1.930.698	1.834.163
2. Normal Kat	1.517	1.100	1.668.777	1.585.338
3. Normal Kat	1.517	1.100	1.668.777	1.585.338
4. Normal Kat	1.736	1.100	1.910.095	1.814.590
5. Normal Kat	1.736	1.100	1.910.095	1.814.590
Teras Kat	61	450	27.504	26.129
TOP. İNŞ. MLY.	15.232		15.194.295	14.586.523
Harici Müteferrik İşler (***) (€)				450.000
TOPLAMYAPI DEĞERİ (€)				15.036.523
ARSA DEĞERİ (€)				3.578.314
TOPLAM DEĞER(€)				18.614.837

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

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

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

### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

#### NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 200 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2017 yılında %80 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2019 yılına kadar her yıl %2 artacağı, 2019 yılında %83 doluluğa ulaşacağı, 2022 yılı sonuna kadar sabit kalacağı, 2038 yılında %85 olacağı ve sonraki yıllarda sabit dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, oda fiyatının 2017 yılı içinde 67 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatlarının sonraki yıllarda EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %68'i diğer gelirlerin ise % 32'si olacağı varsayılmıştır.

- Otelde GOP (Gross Operating Profit) oranının 2017 yılı için %50 oranında olacağı, 2022' den itibaren %52'ye yükseleceği, 2027'den itibaren ise %54 olacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.
- Emlak vergisi giderlerinin 33.950 EURO olduğu öğrenilmiştir. Emlak vergisi değeri yıllar içerisinde %3 oranında artmaktadır.
- Sigorta bedelinin Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2017 yılı için 9.886 EURO olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, ACCOR ile yapılan sözleşmelerden elde edilmiştir. Buna göre yıllık brüt gelirin %3,5'i olarak kabul edilmiştir.
- Üst hakkı bedeli Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 30 Ekim 2008 yılında imzalanan sözleşmeye istinaden; ilk beş yıl ödemesiz, 6. ve 10. yıllar arasında 50.000 USD, 11. ve 15. yıllar 75.000 USD, 16. yıl 100.000 USD 17. yıldan 49. yılsonuna kadar her yıl için 100.000 USD'ye ilave 1.000 USD olacak şekilde hesaplanmıştır.
- 49 yıl sonunda eğer taraflar arasında yeni bir anlaşma yapılmaz ise Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. taşınmazı tahliye ve devretmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %7,21 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara

yansıması risk primidir. Bu çalışmada “İşletme Modeli Nakit Akışı” için risk primi % 3,97, olarak belirlenmiştir.

- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı “İşletme Modeli Nakit Akışı” için % 11,18 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

İNDİRİLMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																																												
Otel Adı	TRABZON NOVOTEL																																											
	Toplam Oda Sayısı											200																																
Arsa Alanı (m2)	13.450,71 m <sup>2</sup>											365																																
Toplam İnşaat Alanı (m2)	15.232 m <sup>2</sup>											2,5%																																
Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21																						
Tarih	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037																						
Sözleşme Süresi	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29																						
<b>GELİRLER</b>																																												
<b>ODA GELİRLERİ</b>																																												
Yıllık Ortalama Doluluk, %	80%	82%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%																						
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	67	69	70	72	74	78	80	82	84	86	90	93	95	97	100	102	105	107	110	113	116	116																						
Toplam Oda Gelirleri	3.912.800	68%	4.090.832	68%	4.276.965	68%	4.383.889	68%	4.493.407	68%	4.727.343	68%	4.847.200	68%	4.968.380	68%	5.092.590	68%	5.219.904	68%	5.471.582	68%	5.608.371	68%	5.748.581	68%	5.892.295	68%	6.039.603	68%	6.190.593	68%	6.345.357	68%	6.503.991	68%	6.666.591	68%	6.833.256	68%	7.004.087	68%	7.004.087	68%
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																																												
Toplam Departman Gelirleri	1.849.792	32%	1.933.958	32%	2.021.953	32%	2.072.521	32%	2.124.314	32%	2.234.870	32%	2.291.533	32%	2.348.822	32%	2.407.542	32%	2.467.731	32%	2.586.712	32%	2.651.380	32%	2.717.665	32%	2.785.606	32%	2.855.247	32%	2.926.628	32%	2.999.793	32%	3.074.788	32%	3.151.658	32%	3.230.449	32%	3.311.211	32%		
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>5.762.592</b>	<b>100%</b>	<b>6.024.790</b>	<b>100%</b>	<b>6.298.918</b>	<b>100%</b>	<b>6.456.391</b>	<b>100%</b>	<b>6.617.801</b>	<b>100%</b>	<b>6.962.213</b>	<b>100%</b>	<b>7.138.733</b>	<b>100%</b>	<b>7.317.202</b>	<b>100%</b>	<b>7.500.132</b>	<b>100%</b>	<b>7.687.635</b>	<b>100%</b>	<b>8.058.294</b>	<b>100%</b>	<b>8.259.752</b>	<b>100%</b>	<b>8.466.245</b>	<b>100%</b>	<b>8.677.902</b>	<b>100%</b>	<b>8.894.849</b>	<b>100%</b>	<b>9.117.220</b>	<b>100%</b>	<b>9.345.151</b>	<b>100%</b>	<b>9.578.780</b>	<b>100%</b>	<b>9.818.249</b>	<b>100%</b>	<b>10.063.705</b>	<b>100%</b>	<b>10.315.298</b>	<b>100%</b>		
<b>GİDERLER</b>																																												
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																																												
Oda Harcamaları	1.408.608	36%	1.472.700	36%	1.539.707	36%	1.578.200	36%	1.617.655	36%	1.560.023	33%	1.599.576	33%	1.639.565	33%	1.680.555	33%	1.722.568	33%	1.641.475	30%	1.682.511	30%	1.724.574	30%	1.767.689	30%	1.811.881	30%	1.857.178	30%	1.903.607	30%	1.951.197	30%	1.999.977	30%	2.049.977	30%	2.101.226	30%		
Yiyecek & İçecek	625.241	35%	653.690	35%	683.433	35%	700.518	35%	718.091	35%	755.400	35%	774.553	35%	793.916	35%	813.764	35%	834.108	35%	874.325	35%	896.183	35%	918.588	35%	941.552	35%	965.091	35%	989.218	35%	1.013.949	35%	1.039.298	35%	1.065.280	35%	1.091.912	35%	1.119.210	35%		
Telefon & İnternet	1.441	50%	1.506	50%	1.575	50%	1.614	50%	1.654	50%	1.741	50%	1.785	50%	1.829	50%	1.875	50%	1.922	50%	2.015	50%	2.065	50%	2.117	50%	2.169	50%	2.224	50%	2.279	50%	2.336	50%	2.395	50%	2.455	50%	2.516	50%	2.579	50%		
Diğer	1.441	50%	1.506	50%	1.575	50%	1.614	50%	1.654	50%	1.741	50%	1.785	50%	1.829	50%	1.875	50%	1.922	50%	2.015	50%	2.065	50%	2.117	50%	2.169	50%	2.224	50%	2.279	50%	2.336	50%	2.395	50%	2.455	50%	2.516	50%	2.579	50%		
Toplam Departman Giderleri	2.036.731	35%	2.129.402	35%	2.226.290	35%	2.281.947	35%	2.338.995	35%	2.318.904	33%	2.377.698	33%	2.437.140	33%	2.498.069	33%	2.560.521	33%	2.519.829	31%	2.582.824	31%	2.647.395	31%	2.713.580	31%	2.781.419	31%	2.850.955	31%	2.922.229	31%	2.995.284	31%	3.070.167	31%	3.146.921	31%	3.225.594	31%		
Net Departman Gelirleri	3.725.862	65%	3.895.388	65%	4.072.628	65%	4.174.444	65%	4.278.805	65%	4.643.309	67%	4.761.035	67%	4.880.061	67%	5.002.063	67%	5.127.114	67%	5.538.466	69%	5.676.927	69%	5.818.851	69%	5.964.322	69%	6.113.430	69%	6.266.266	69%	6.422.922	69%	6.583.495	69%	6.748.083	69%	6.916.785	69%	7.089.704	69%		
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																																												
Genel Yönetim Giderleri	403.381	7,0%	421.735	7,0%	440.924	7,0%	451.947	7,0%	463.246	7,0%	487.355	7,0%	499.711	7,0%	512.204	7,0%	525.009	7,0%	538.134	7,0%	564.081	7,0%	578.183	7,0%	592.637	7,0%	607.453	7,0%	622.639	7,0%	638.205	7,0%	654.161	7,0%	670.515	7,0%	687.277	7,0%	704.459	7,0%	722.071	7,0%		
Pazarlama	86.439	1,5%	90.372	1,5%	94.484	1,5%	96.846	1,5%	99.267	1,5%	104.433	1,5%	107.081	1,5%	109.758	1,5%	112.502	1,5%	115.315	1,5%	120.874	1,5%	123.896	1,5%	126.994	1,5%	130.169	1,5%	133.423	1,5%	136.758	1,5%	140.177	1,5%	143.682	1,5%	147.274	1,5%	150.956	1,5%	154.729	1,5%		
Enerji	345.756	6,0%	361.487	6,0%	377.935	6,0%	387.383	6,0%	397.068	6,0%	417.733	6,0%	428.324	6,0%	439.032	6,0%	450.008	6,0%	461.258	6,0%	483.498	6,0%	495.585	6,0%	507.975	6,0%	520.674	6,0%	533.691	6,0%	547.033	6,0%	560.709	6,0%	574.727	6,0%	589.095	6,0%	603.822	6,0%	618.918	6,0%		
Toplam İşletme Giderleri	835.576	15%	873.595	15%	913.343	15%	936.177	15%	959.581	15%	1.009.521	15%	1.035.116	15%	1.060.994	15%	1.087.519	15%	1.114.707	15%	1.168.453	15%	1.197.664	15%	1.227.606	15%	1.258.296	15%	1.289.753	15%	1.321.997	15%	1.355.047	15%	1.388.923	15%	1.423.646	15%	1.459.237	15%	1.495.718	15%		
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>2.890.286</b>	<b>50%</b>	<b>3.021.794</b>	<b>50%</b>	<b>3.159.285</b>	<b>50%</b>	<b>3.238.267</b>	<b>50%</b>	<b>3.319.224</b>	<b>50%</b>	<b>3.633.788</b>	<b>52%</b>	<b>3.725.919</b>	<b>52%</b>	<b>3.819.067</b>	<b>52%</b>	<b>3.914.544</b>	<b>52%</b>	<b>4.012.407</b>	<b>52%</b>	<b>4.370.013</b>	<b>54%</b>	<b>4.479.263</b>	<b>54%</b>	<b>4.591.245</b>	<b>54%</b>	<b>4.706.026</b>	<b>54%</b>	<b>4.823.677</b>	<b>54%</b>	<b>4.944.269</b>	<b>54%</b>	<b>5.067.875</b>	<b>54%</b>	<b>5.194.572</b>	<b>54%</b>	<b>5.324.437</b>	<b>54%</b>	<b>5.457.547</b>	<b>54%</b>	<b>5.593.986</b>	<b>54%</b>		
<b>SABİT GİDERLER</b>																																												
Emlak Vergisi	33.950		34.969		36.018		37.098		38.211		39.357		40.538		41.754		43.007		44.297		45.626		46.995		48.405		49.857		51.352		52.893		54.480		56.114		57.798		59.532		61.317			
Sigorta	9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886		9.886	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	201.691	3,5%	210.868	3,5%	220.462	3,5%	225.974	3,5%	231.623	3,5%	243.677	3,5%	249.856	3,5%	256.102	3,5%	262.505	3,5%	269.067	3,5%	282.040	3,5%	289.091	3,5%	296.319	3,5%	303.727	3,5%	311.320	3,5%	319.103	3,5%	327.080	3,5%	335.257	3,5%	343.639	3,5%	352.230	3,5%	361.035	3,5%		
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	47.055		47.055		70.583		70.583		70.583		70.583		94.110		95.051		95.992		96.933		97.875		98.816		99.757		100.698		101.639		102.580		103.521		104.462		105.403		106.344		107.285			
Toplam Sabit Giderler	292.582		302.777		336.948		343.540		350.303		363.503		370.862		401.852		410.449		419.243		434.486		443.847		453.425		463.226		473.256		483.521		494.026		504.779		515.785		527.051		538.583			
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>3.164.888</b>	<b>55%</b>	<b>3.305.774</b>	<b>55%</b>	<b>3.476.581</b>	<b>55%</b>	<b>3.561.664</b>	<b>55%</b>	<b>3.648.879</b>	<b>55%</b>	<b>3.691.929</b>	<b>53%</b>	<b>3.783.677</b>	<b>53%</b>	<b>3.899.987</b>	<b>53%</b>	<b>3.996.037</b>	<b>53%</b>	<b>4.094.470</b>	<b>53%</b>	<b>4.122.767</b>	<b>51%</b>	<b>4.224.335</b>	<b>51%</b>	<b>4.328.425</b>	<b>51%</b>	<b>4.435.102</b>	<b>51%</b>	<b>4.544.428</b>	<b>51%</b>	<b>4.656.472</b>	<b>51%</b>	<b>4.771.302</b>	<b>51%</b>	<b>4.888.986</b>	<b>51%</b>	<b>5.009.597</b>	<b>51%</b>	<b>5.133.209</b>	<b>51%</b>	<b>5.259.895</b>	<b>51%</b>		
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>2.597.704</b>	<b>45%</b>	<b>2.719.016</b>	<b>45%</b>	<b>2.822.337</b>	<b>45%</b>	<b>2.894.727</b>	<b>45%</b>	<b>2.968.921</b>	<b>45%</b>	<b>3.270.284</b>	<b>47%</b>	<b>3.355.057</b>	<b>47%</b>	<b>3.417.215</b>	<b>47%</b>	<b>3.504.095</b>	<b>47%</b>	<b>3.593.165</b>	<b>47%</b>	<b>3.995.527</b>	<b>0</b>	<b>4.035.417</b>	<b>0</b>	<b>4.137.820</b>	<b>0</b>	<b>4.242.800</b>	<b>0</b>	<b>4.350.421</b>	<b>0</b>	<b>4.460.748</b>	<b>0</b>	<b>4.573.849</b>	<b>0</b>	<b>4.689.794</b>	<b>0</b>	<b>4.808.652</b>	<b>0</b>	<b>4.930.497</b>	<b>0</b>	<b>5.055.403</b>	<b>0</b>		
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>2.597.704</b>		<b>2.719.016</b>		<b>2.822.337</b>		<b>2.894.727</b>		<b>2.968.921</b>		<b>3.270.284</b>		<b>3.355.057</b>		<b>3.417.215</b>		<b>3.504.095</b>		<b>3.593.165</b>		<b>3.995.527</b>		<b>4.035.417</b>		<b>4.137.820</b>		<b>4.242.800</b>		<b>4.350.421</b>		<b>4.460.748</b>		<b>4.573.849</b>		<b>4.689.794</b>		<b>4.808.652</b>		<b>4.930.497</b>		<b>5.055.403</b>			



İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																						
Otel Adı																						
Arsa Alanı (m2)																						
Toplam İnşaat Alanı (m2)																						
Yıl	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41		
Tarih	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	27.02.2057		
Sözleşme Süresi	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49		
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%	85%		
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	118	121	124	128	131	134	137	141	144	148	152	155	159	163	167	172	176	180	185	189		
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>68%</b>	<b>7.352.182</b>	<b>68%</b>	<b>7.535.987</b>	<b>68%</b>	<b>7.724.386</b>	<b>68%</b>	<b>7.917.496</b>	<b>68%</b>	<b>8.115.433</b>	<b>68%</b>	<b>8.318.319</b>	<b>68%</b>	<b>8.526.277</b>	<b>68%</b>	<b>8.739.434</b>	<b>68%</b>	<b>8.957.920</b>	<b>68%</b>	<b>9.181.868</b>		
DEPARTMAN GELİRLERİ																						
Yiyecek & İçecek-Toplamı	31%	3.356.666	31%	3.440.583	31%	3.526.598	31%	3.614.762	31%	3.705.132	31%	3.797.760	31%	3.892.704	31%	3.990.021	31%	4.089.772	31%	4.192.016	31%	4.296.817
Telefon & İnternet	0%	5.414	0%	5.549	0%	5.688	0%	5.830	0%	5.976	0%	6.125	0%	6.279	0%	6.436	0%	6.596	0%	6.761	0%	6.930
Kiralamalar	1%	108.280	1%	110.987	1%	113.761	1%	116.605	1%	119.520	1%	122.508	1%	125.571	1%	128.710	1%	131.928	1%	135.226	1%	138.607
Diğer Gelirler	0%	5.414	0%	5.549	0%	5.688	0%	5.830	0%	5.976	0%	6.125	0%	6.279	0%	6.436	0%	6.596	0%	6.761	0%	6.930
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>32%</b>	<b>3.475.774</b>	<b>32%</b>	<b>3.562.668</b>	<b>32%</b>	<b>3.651.735</b>	<b>32%</b>	<b>3.743.028</b>	<b>32%</b>	<b>3.836.604</b>	<b>32%</b>	<b>3.932.519</b>	<b>32%</b>	<b>4.030.832</b>	<b>32%</b>	<b>4.131.603</b>	<b>32%</b>	<b>4.234.859</b>	<b>32%</b>	<b>4.340.765</b>	<b>32%</b>	<b>4.449.284</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>1</b>	<b>10.827.956</b>	<b>1</b>	<b>11.098.655</b>	<b>1</b>	<b>11.376.121</b>	<b>1</b>	<b>11.660.524</b>	<b>1</b>	<b>11.952.037</b>	<b>1</b>	<b>12.250.838</b>	<b>1</b>	<b>12.557.109</b>	<b>1</b>	<b>12.871.037</b>	<b>1</b>	<b>13.192.813</b>	<b>1</b>	<b>13.522.633</b>	<b>1</b>	<b>13.860.699</b>
GİDERLER																						
DEPARTMAN GİDERLERİ																						
Oda Masrafları	30%	2.205.655	30%	2.260.796	30%	2.317.316	30%	2.375.249	30%	2.434.630	30%	2.495.496	30%	2.557.883	30%	2.621.830	30%	2.687.376	30%	2.754.560	30%	2.823.424
Yiyecek & İçecek	35%	1.174.833	35%	1.204.204	35%	1.234.309	35%	1.265.167	35%	1.296.796	35%	1.329.216	35%	1.362.446	35%	1.396.508	35%	1.431.420	35%	1.467.206	35%	1.503.886
Telefon & İnternet	50%	2.707.500	50%	2.775.500	50%	2.844.500	50%	2.915.500	50%	2.988.500	50%	3.063.500	50%	3.139.500	50%	3.218.500	50%	3.298.500	50%	3.381.500	50%	3.465.500
Diğer	50%	2.707.500	50%	2.775.500	50%	2.844.500	50%	2.915.500	50%	2.988.500	50%	3.063.500	50%	3.139.500	50%	3.218.500	50%	3.298.500	50%	3.381.500	50%	3.465.500
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>31%</b>	<b>3.385.902</b>	<b>31%</b>	<b>3.470.549</b>	<b>31%</b>	<b>3.557.313</b>	<b>31%</b>	<b>3.646.246</b>	<b>31%</b>	<b>3.737.402</b>	<b>31%</b>	<b>3.830.837</b>	<b>31%</b>	<b>3.926.608</b>	<b>31%</b>	<b>4.024.773</b>	<b>31%</b>	<b>4.125.393</b>	<b>31%</b>	<b>4.228.527</b>	<b>31%</b>	<b>4.334.241</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>	<b>69%</b>	<b>7.442.054</b>	<b>69%</b>	<b>7.628.105</b>	<b>69%</b>	<b>7.818.808</b>	<b>69%</b>	<b>8.014.278</b>	<b>69%</b>	<b>8.214.635</b>	<b>69%</b>	<b>8.420.001</b>	<b>69%</b>	<b>8.630.501</b>	<b>69%</b>	<b>8.846.264</b>	<b>69%</b>	<b>9.067.420</b>	<b>69%</b>	<b>9.294.106</b>	<b>69%</b>	<b>9.526.458</b>
İŞLETME GİDERLERİ																						
Genel Yönetim Giderleri	7,0%	757.957	7,0%	776.906	7,0%	796.328	7,0%	816.237	7,0%	836.643	7,0%	857.559	7,0%	878.958	7,0%	900.973	7,0%	923.497	7,0%	946.584	7,0%	970.249
Pazarlama	1,5%	162.419	1,5%	166.480	1,5%	170.642	1,5%	174.908	1,5%	179.281	1,5%	183.763	1,5%	188.357	1,5%	193.066	1,5%	197.892	1,5%	202.839	1,5%	207.910
Enerji	6,0%	649.677	6,0%	665.913	6,0%	682.567	6,0%	699.631	6,0%	717.122	6,0%	735.050	6,0%	753.427	6,0%	772.262	6,0%	791.569	6,0%	811.358	6,0%	831.642
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>15%</b>	<b>1.570.054</b>	<b>15%</b>	<b>1.609.305</b>	<b>15%</b>	<b>1.649.538</b>	<b>15%</b>	<b>1.690.776</b>	<b>15%</b>	<b>1.733.045</b>	<b>15%</b>	<b>1.776.372</b>	<b>15%</b>	<b>1.820.781</b>	<b>15%</b>	<b>1.868.300</b>	<b>15%</b>	<b>1.912.958</b>	<b>15%</b>	<b>1.960.782</b>	<b>15%</b>	<b>2.009.801</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>54%</b>	<b>5.872.000</b>	<b>54%</b>	<b>6.018.800</b>	<b>54%</b>	<b>6.169.271</b>	<b>54%</b>	<b>6.323.502</b>	<b>54%</b>	<b>6.481.590</b>	<b>54%</b>	<b>6.643.630</b>	<b>54%</b>	<b>6.809.720</b>	<b>54%</b>	<b>6.979.963</b>	<b>54%</b>	<b>7.154.462</b>	<b>54%</b>	<b>7.333.324</b>	<b>54%</b>	<b>7.516.657</b>
SABİT GİDERLER																						
Emlak Vergisi	63.157	65.052	67.003	69.013	71.084	73.216	75.413	77.675	80.005	82.406	84.878	87.424	90.047	92.748	95.531	98.397	101.348	104.389	107.521	110.746		
Sigorta	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervü	3,5%	378.978	3,5%	388.453	3,5%	398.164	3,5%	408.118	3,5%	418.321	3,5%	428.779	3,5%	439.499	3,5%	450.486	3,5%	461.748	3,5%	473.292	3,5%	485.124
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	107.286	108.227	109.168	110.109	111.050	111.991	112.932	113.873	114.814	115.755	116.697	117.638	118.579	119.520	120.461	121.402	122.343	123.284	124.225	125.167		
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>559.307</b>	<b>571.617</b>	<b>584.221</b>	<b>597.127</b>	<b>610.341</b>	<b>623.873</b>	<b>637.730</b>	<b>651.921</b>	<b>666.454</b>	<b>681.339</b>	<b>696.585</b>	<b>712.200</b>	<b>728.195</b>	<b>744.580</b>	<b>761.364</b>	<b>778.558</b>	<b>796.173</b>	<b>814.220</b>	<b>832.709</b>	<b>851.653</b>		
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>51%</b>	<b>5.515.262</b>	<b>51%</b>	<b>5.651.472</b>	<b>51%</b>	<b>5.791.072</b>	<b>51%</b>	<b>5.934.149</b>	<b>51%</b>	<b>6.080.789</b>	<b>51%</b>	<b>6.231.081</b>	<b>51%</b>	<b>6.385.119</b>	<b>51%</b>	<b>6.542.994</b>	<b>51%</b>	<b>6.704.805</b>	<b>51%</b>	<b>6.870.648</b>	<b>51%</b>	<b>7.040.627</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>0</b>	<b>5.312.693</b>	<b>0</b>	<b>5.447.183</b>	<b>0</b>	<b>5.585.049</b>	<b>0</b>	<b>5.726.376</b>	<b>0</b>	<b>5.871.249</b>	<b>0</b>	<b>6.019.757</b>	<b>0</b>	<b>6.171.991</b>	<b>0</b>	<b>6.328.043</b>	<b>0</b>	<b>6.488.008</b>	<b>0</b>	<b>6.651.985</b>	<b>0</b>	<b>6.820.072</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>5.312.693</b>	<b>5.447.183</b>	<b>5.585.049</b>	<b>5.726.376</b>	<b>5.871.249</b>	<b>6.019.757</b>	<b>6.171.991</b>	<b>6.328.043</b>	<b>6.488.008</b>	<b>6.651.985</b>	<b>6.820.072</b>	<b>6.992.373</b>	<b>7.168.992</b>	<b>7.350.037</b>	<b>7.535.619</b>	<b>7.725.849</b>	<b>7.920.844</b>	<b>8.120.723</b>	<b>8.325.608</b>	<b>8.535.622</b>		

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,21%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>3,61%</b>	<b>3,97%</b>	<b>4,33%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>10,82%</b>	<b>11,18%</b>	<b>11,54%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>35.716.748</b>	<b>34.405.525</b>	<b>33.177.292</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>35.720.000</b>	<b>34.410.000</b>	<b>33.180.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>131.785.000</b>	<b>126.952.000</b>	<b>122.414.000</b>

#### 6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

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

- Değerleme çalışması yapılan "Üst Hakkı" Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak NOVOTEL için brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi ikisi (%22) (AGOP) 2015 yılında yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. Sözleşme şartlarına bağlı olarak 2017 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4'ü oranında ACCOR'a ödenecek işletmecisi payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

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

- Değerleme çalışması yapılan otelin "Üst Hakkı" Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada "Üst Hakkı" süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmış olup, 1 EURO = 3,6894 TL kabul edilmiştir. Çalışmalarda EURO bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır. Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır. Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Emlak vergisi giderlerinin 33.950 EURO olduğu öğrenilmiştir. Emlak vergisi değeri yıllar içerisinde %3 oranında artmaktadır.
- Sigorta bedelinin Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2017 yılı için 9.886 EURO olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Bu çalışmada 49 yıllık kira sözleşmesi ile Accor Grubu'na kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %7,21 "Risksiz Getiri Oranı" na %2,88 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı %10,09 olarak öngörülmüştür.





- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21																			
Tarih	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037																			
Sözleşme Süresi	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29																			
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																																									
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	1.267.770	1.325.454	1.385.762	1.420.406	1.455.916	1.531.687	1.608.365	1.648.574	1.689.789	1.732.033	1.815.543	1.860.932	1.907.455	1.955.142	2.004.020	2.054.121	2.105.474	2.158.111	2.212.063	2.267.365	2.324.049																				
İşletme Payı	230.504	4%	240.992	4%	251.957	4%	258.256	4%	264.712	4%	278.489	4%	292.430	4%	299.741	4%	307.234	4%	314.915	4%	330.099	4%	338.351	4%	346.810	4%	355.480	4%	364.367	4%	373.476	4%	382.813	4%	392.384	4%	402.193	4%	412.248	4%	422.554
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	230.504	4%	240.992	4%	251.957	4%	258.256	4%	264.712	4%	278.489	4%	292.430	4%	299.741	4%	307.234	4%	314.915	4%	330.099	4%	338.351	4%	346.810	4%	355.480	4%	364.367	4%	373.476	4%	382.813	4%	392.384	4%	402.193	4%	412.248	4%	422.554
NOVOTEL OTEL AGOP	1.761.227	1.841.363	1.925.145	1.973.273	2.022.605	2.230.688	2.342.359	2.400.918	2.460.941	2.522.465	2.765.960	2.835.109	2.905.986	2.978.636	3.053.102	3.129.430	3.207.665	3.287.857	3.370.053	3.454.305	3.540.662																				
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>1.761.227</b>	<b>1.841.363</b>	<b>1.925.145</b>	<b>1.973.273</b>	<b>2.022.605</b>	<b>2.230.688</b>	<b>2.342.359</b>	<b>2.400.918</b>	<b>2.460.941</b>	<b>2.522.465</b>	<b>2.765.960</b>	<b>2.835.109</b>	<b>2.905.986</b>	<b>2.978.636</b>	<b>3.053.102</b>	<b>3.129.430</b>	<b>3.207.665</b>	<b>3.287.857</b>	<b>3.370.053</b>	<b>3.454.305</b>	<b>3.540.662</b>																				
Emlak Vergisi	33.950	34.969	36.018	37.098	38.211	39.357	40.538	41.754	43.007	44.297	45.626	46.995	48.405	49.857	51.352	52.893	54.480	56.114	57.798	59.532	61.317																				
Şişirtme	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886																				
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	11.525	12.050	12.598	12.913	13.236	13.924	14.622	14.987	15.362	15.746	16.505	16.918	17.341	17.774	18.218	18.674	19.141	19.619	20.110	20.612	21.128																				
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	47.055	47.055	70.583	70.583	70.583	70.583	94.110	95.051	95.992	96.933	97.875	98.816	99.757	100.698	101.639	102.580	103.521	104.462	105.403	106.344																					
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>1.658.811</b>	<b>1.737.403</b>	<b>1.796.061</b>	<b>1.842.794</b>	<b>1.890.690</b>	<b>2.096.937</b>	<b>2.206.731</b>	<b>2.240.181</b>	<b>2.297.635</b>	<b>2.356.543</b>	<b>2.597.009</b>	<b>2.663.436</b>	<b>2.731.540</b>	<b>2.801.363</b>	<b>2.872.947</b>	<b>2.946.338</b>	<b>3.021.579</b>	<b>3.098.716</b>	<b>3.177.798</b>	<b>3.258.871</b>	<b>3.341.987</b>																				

Yıl	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41																					
Tarih	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057																					
Sözleşme Süresi	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49																					
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																																									
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	2.382.150	2.441.704	2.502.747	2.565.315	2.629.448	2.695.184	2.762.564	2.831.628	2.902.419	2.974.979	3.049.354	3.125.588	3.203.727	3.283.820	3.365.916	3.450.064	3.536.316	3.624.723	3.715.341	3.808.225																					
İşletme Payı	4%	433.118	4%	443.946	4%	455.045	4%	466.421	4%	478.081	4%	490.034	4%	502.284	4%	514.841	4%	527.713	4%	540.905	4%	554.428	4%	568.289	4%	582.496	4%	597.058	4%	611.985	4%	627.284	4%	642.966	4%	659.041	4%	675.517	4%	692.405	4%
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	4%	433.118	4%	443.946	4%	455.045	4%	466.421	4%	478.081	4%	490.034	4%	502.284	4%	514.841	4%	527.713	4%	540.905	4%	554.428	4%	568.289	4%	582.496	4%	597.058	4%	611.985	4%	627.284	4%	642.966	4%	659.041	4%	675.517	4%	692.405	4%
NOVOTEL OTEL AGOP	3.629.179	3.719.908	3.812.906	3.908.229	4.005.934	4.106.083	4.208.735	4.313.953	4.421.802	4.532.347	4.645.656	4.761.797	4.880.842	5.002.863	5.127.935	5.256.133	5.387.536	5.522.225	5.660.281	5.801.788																					
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>3.629.179</b>	<b>3.719.908</b>	<b>3.812.906</b>	<b>3.908.229</b>	<b>4.005.934</b>	<b>4.106.083</b>	<b>4.208.735</b>	<b>4.313.953</b>	<b>4.421.802</b>	<b>4.532.347</b>	<b>4.645.656</b>	<b>4.761.797</b>	<b>4.880.842</b>	<b>5.002.863</b>	<b>5.127.935</b>	<b>5.256.133</b>	<b>5.387.536</b>	<b>5.522.225</b>	<b>5.660.281</b>	<b>5.801.788</b>																					
Emlak Vergisi	63.157	65.052	67.003	69.013	71.084	73.216	75.413	77.675	80.005	82.406	84.878	87.424	90.047	92.748	95.531	98.397	101.348	104.389	107.521	110.746																					
Şişirtme	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886	9.886																					
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	21.656	22.197	22.752	23.321	23.904	24.502	25.114	25.742	26.386	27.045	27.721	28.414	29.125	29.853	30.599	31.364	32.148	32.952	33.776	34.620																					
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	107.286	108.227	109.168	110.109	111.050	111.991	112.932	113.873	114.814	115.755	116.697	117.638	118.579	119.520	120.461	121.402	122.343	123.284	124.225	125.167																					
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>3.427.194</b>	<b>3.514.547</b>	<b>3.604.097</b>	<b>3.695.899</b>	<b>3.790.011</b>	<b>3.886.488</b>	<b>3.985.390</b>	<b>4.086.777</b>	<b>4.190.711</b>	<b>4.297.255</b>	<b>4.406.474</b>	<b>4.518.435</b>	<b>4.633.206</b>	<b>4.750.856</b>	<b>4.871.458</b>	<b>4.995.084</b>	<b>5.121.811</b>	<b>5.251.714</b>	<b>5.384.873</b>	<b>5.521.969</b>																					
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>	<b>56.062.564</b>	<b>59.577.111</b>	<b>63.181.208</b>	<b>66.877.107</b>	<b>70.667.118</b>	<b>74.553.606</b>	<b>78.538.996</b>	<b>82.625.772</b>	<b>86.816.483</b>	<b>91.113.738</b>	<b>95.520.212</b>	<b>100.038.647</b>	<b>104.671.853</b>	<b>109.422.709</b>	<b>114.294.167</b>	<b>119.289.251</b>	<b>124.411.062</b>	<b>129.662.775</b>	<b>135.047.648</b>	<b>140.569.017</b>																					

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,21%</b>
<b>Riks Primi</b>	<b>2,52%</b>	<b>2,88%</b>	<b>3,24%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>9,73%</b>	<b>10,09%</b>	<b>10,45%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>25.821.518</b>	<b>24.785.735</b>	<b>23.819.438</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>25.820.000</b>	<b>24.790.000</b>	<b>23.820.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>95.260.000</b>	<b>91.460.000</b>	<b>87.882.000</b>

#### 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 değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **1.581.000- Euro (5.833.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %10,09 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	1.658.811

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	1.581.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	5.833.000

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

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

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

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

#### 6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Parsel üzerinde müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **18.614.837 EURO (68.677.581 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 **34.410.000 EURO (126.952.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **24.790.000 EURO’dur (91.460.000.- TL)**. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **29.600.000. EURO (109.210.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 30.12.2017 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın bir yıllık yaklaşık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **1.581.000- Euro (5.833.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır. Değerleme çalışması yapılan otelin “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin üzerinde olması taşınmazın 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 ihmal 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.

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

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

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

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

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

Değerleme konusu, Trabzon İli, Yomra İlçesi, Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi, Yalı Mevkii, G43b02c1c2ad2 Pafta, 209 Ada, 12 Parsel no'lu, 13.450,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası" nitelikli gayrimenkul üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 27.02.2008 başlangıç tarihli 49 yıl süre ile *müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst Hakkı"* tesis edilmiş olup, taşınmazın Gayrimenkule Dayalı Hak (Üst Hakkı) olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

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

#### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	29.600.000	109.210.000
KDV Dâhil	34.930.000	128.860.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.581.000	5.833.000
KDV Dâhil	1.866.000	6.883.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 4-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, TCMB döviz alış kuru 1 Euro 3,6898 TL olarak kullanılmıştır.

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

Serkan TANRIÖVER  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:401162



Önder ÖZCAN  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:402145



Neşecan Çekici  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:400177





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Onaylı Tapu Kaydı
3. Yapı Ruhsatı
4. Yapı Kullanma İzin Belgesi
5. İmar Durum Yazısı
6. Mimari Proje
7. Gayrimenkul Resimleri
8. İnşaat ve İşletme Sözleşmesi
9. Accotel İşletme Sözleşmesi
10. İpotek Yazısı
11. İş Yeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
12. Turizm İşletme Belgesi
13. Turizm Yatırım Belgesi
14. 29 Haziran 2010 Tarihli Otel Kira Ek Sözleşmesi
15. Özgeçmişler
16. SPK Lisans Örnekleri