

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ ZEYTİNBURNU İLÇESİ

774 ADA 55 PARSEL

NOVOTEL VE İBİS OTEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-020-GYO-012

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	: 06. 01. 2017
Rapor No	: 2016-020-GYO-012
Değerleme Tarihi	: 30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada 55 Parsel No'lu, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	: Konu gayrimenkulün üst hakkı güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 11.720,00 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: Novotel: 10.901 m ² İbis Otel: 6.461 m ² Toplam: 17.362 m2 (Proje ve Mevcut Duruma Göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: Turizm Tesis Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	46.113.000	170.118.000
KDV Dâhil	54.413.000	200.739.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.365.000	5.036.000
KDV Dâhil	1.611.000	5.942.000

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru Rapor içeriğinde 1,-USD = 3,4721 TL, 1 EURO= 3,6894 TL olarak kabul edilmiştir.

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Dilek YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(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 değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı).....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.1.1	Küresel Ekonomik Görünüm.....	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4.1.2	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	15
4.4.1	İstanbul İli	15
4.4.2	Zeytinburnu İlçesi	16
4.4.3	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	17
4.4.4	Zeytinburnu Otel Piyasası İle İlgili Bilgiler.....	19

5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	19
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	19
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	21
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	21
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	22
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	22
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	24
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	24
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
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	25
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	26
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	26
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	30
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	32
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	32
6.2	Swot Analizi	32
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	33
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	33
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	33

6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	33
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	37
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	43
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	47
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	47
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	47
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	47
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	48
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	48
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	49
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	49
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	49
8	SONUÇ	50
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	50
8.2	Nihai Değer Takdiri	50
9	EKLER	51



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-020-GYO-012

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

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 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 GYO A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, 774 Ada, 55 Parsel no'lu, 11.720,00 m2 yüzölçümlü, "Zemin+12 Normal Katlı Otel Binası ile Zemin+7 Normal Katlı Otel Binası ve Arsası " nitelikli gayrimenkulün üst hakkının 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 Maliye Hazinesine ait ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 04.12.2003 başlangıç tarihli 49 yıllık Üst Hakkı sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelir incelenmiştir. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Maliye Hazinesi ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



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

Değerleme 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

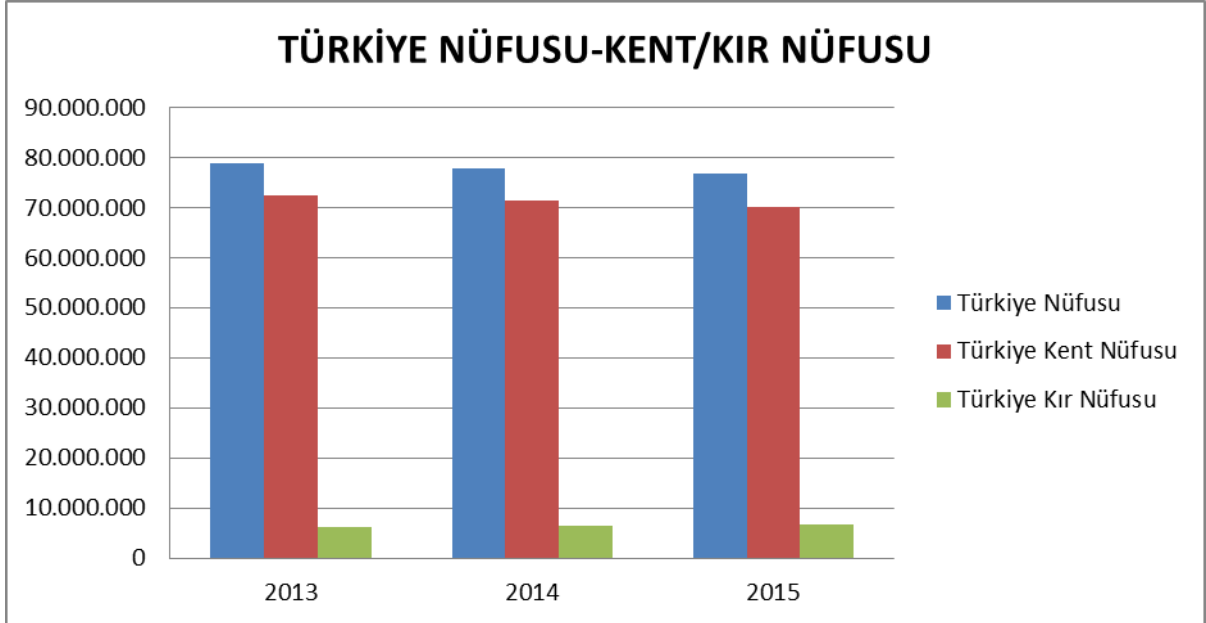
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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.

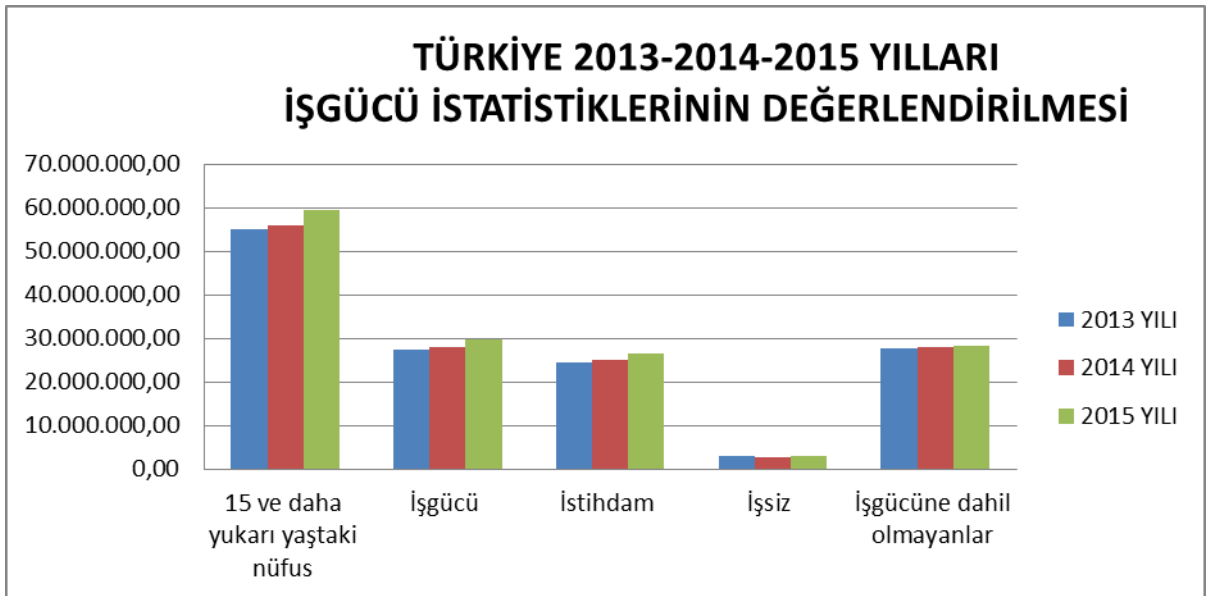
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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.

4.1.1 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.

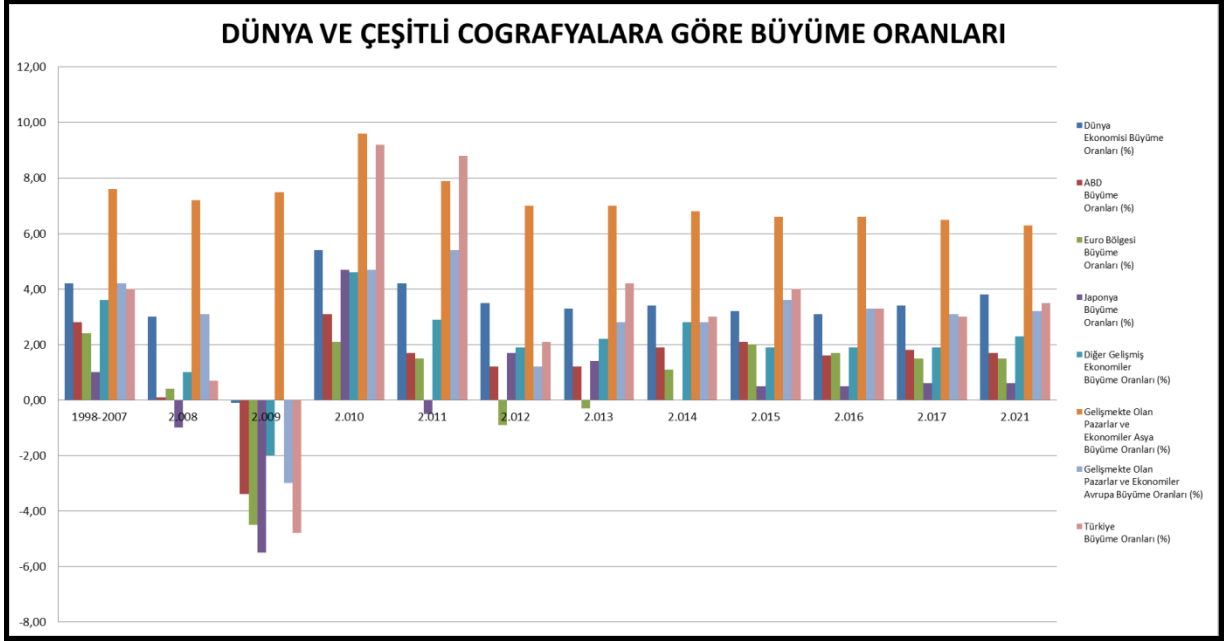
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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 haricindediğer 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 öngörülemeyen 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. 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.

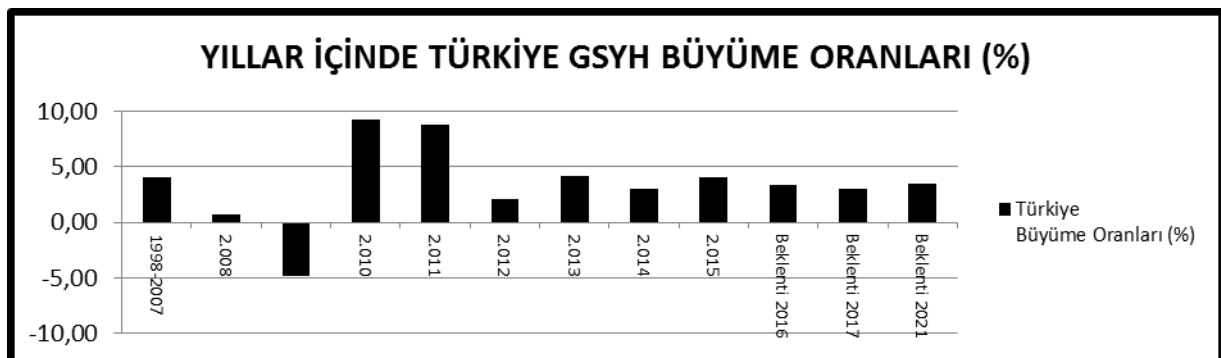
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan 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.

4.1.2 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 aldırılmıştır. 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
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	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



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.

4.2 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 mali 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-emlak 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 yasası 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, yine 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.

4.3 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.3.1 İstanbul İli

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

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



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

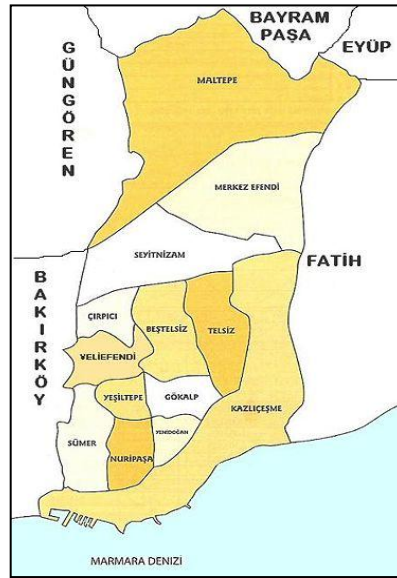
Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.377.018 kişidir.

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

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

4.3.2 Zeytinburnu İlçesi

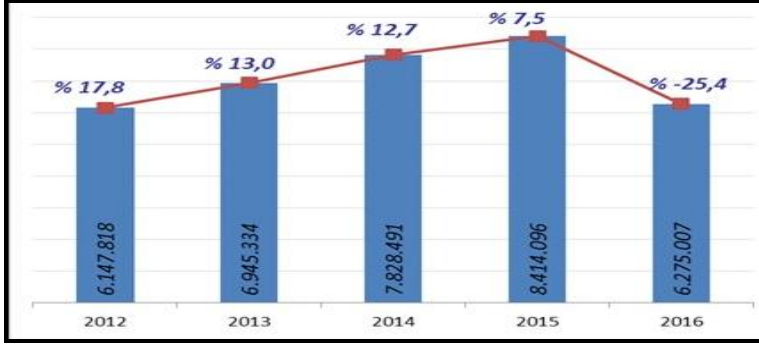
Zeytinburnu İlçesi, havalimanına 15-20 dakikalık mesafede bulunmaktadır. İlçenin toprakları 29 derece doğu boylamı ve 41 derece kuzey enlemi üzerinde bulunmaktadır. Bu enlem ve boylam dereceleri üzerinde yaklaşık olarak bir dikdörtgene benzeyen şekliyle 11.16 km²'lik yer kaplar. Mahalle sayısı 13, cadde sayısı 58, sokak sayısı da 970'dir. İlçe topraklarının güneyden kuzeye uzunluğu 5.5 km., doğu-batı doğrultusundaki genişliği 2.5 km.'yi bulmaktadır. Doğusunda Fatih, batısında Bakırköy ve Güngören, kuzeyinde Bayrampaşa ve Eyüp, güneyinde Marmara Denizi bulunmaktadır. Bu yüzden ilçenin ikliminde nem etkili rol oynar. İlçe topraklarının denizden ortalama yüksekliği 30-35 metredir. Deniz kıyısından içerilere doğru hiçbir engele rastlanmaz. İlçenin doğu kesimi Marmara Denizi'nden kuzeye doğru az bir meyille yükselir. Bu yükseklik Maltepe Mahallesi'nde 51 metreyi bulur. Sirkeci-Florya sahil yolu ilçenin güneyinden, Avrupa ve Asya kıtasını bağlayan uluslararası E-5 Karayolu da ilçe sınırları içerisinde geçmektedir. Devlet Karayolu uzunluğu 5 km., İl Yolu uzunluğu 3 km.'dir. Uluslararası yol uzunluğu ise 3 km.'dir.



Zeytinburnu 13 mahalleden oluşmaktadır. Bunlar; Beştelsiz, Çırpıcı, Gökalp, Kazlıçeşme, Maltepe, Merkez Efendi, Nuri Paşa, Seyit Nizam, Sümer, Telsiz, Veli Efendi, Yenidoğan, Yeşiltepe mahalleleridir. ADNKS 2014 verilerine göre 287.223 kişi Zeytinburnu'nda yaşamaktadır. Zeytinburnu mahalle nüfuslarının gelişimi incelendiğinde Sümer, Telsiz, Veli Efendi ve Çırpıcı'nın en yüksek nüfuslara sahip oldukları görülmektedir.

4.3.3 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2016 yılı verilerine göre, 2016 yılı ocak-ağustos aylarında İstanbul'a gelen yabancı sayısını 2015 yılını 2014 ile karşılaştırıldığında %7,50 artış göstermiştir. 2016 yılı ağustos ayını 2015 yılı ağustos ayı ile karşılaştırdığımızda % 25,40 oranında azalış olduğu görülmüştür. Son gerçekleşen değerler ile gelen yabancı sayısı 2013 yılının gerisinde kaldığı gözlenmiştir.



Kaynak: Son Beş Yıl Ocak-Kasım Ayı Gelen Yabancı Sayıları İstanbul İl Turizm Müdürlüğü -Ağustos 2016)

Yılın on bir ayı değerlendirildiğinde; her yıl bir önceki yıla göre artış yaşandığı ve bu artışın giderek azaldığı gibi bir durum görülmektedir.

	TÜRKİYE			İSTANBUL			2014'e Göre	2014'e Göre	2015'e Göre	2015'e Göre
	2014	2015	2016	2014	2015	20106	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)
OCAK	1.146.815	1.250.941	1.170.333	635.283	691.496	692.172	8,8	8,8	0,1	0,1
ŞUBAT	1.352.184	1.383.343	1.240.633	696.054	732.202	674.465	5,2	6,9	-7,9	-4
MART	1.851.980	1.895.940	1.652.511	866.985	944.931	783.164	9	7,7	-17,1	-9,2
NİSAN	2.652.071	2.437.263	1.753.045	1.014.662	1.037.506	715.161	2,3	6	-31,1	-15,9
MAYIS	3.900.096	3.804.158	2.485.411	1.079.598	1.182.906	869.446	9,6	6,9	-26,5	-18,6
HAZİRAN	4.335.075	4.123.109	2.438.293	1.090.284	1.091.357	707.050	0,1	5,5	-35,2	-21,8
TEMMUZ	5.214.519	5.480.502	3.468.202	1.155.407	1.400.183	924.686	21,2	8,3	-34	-24,2
AĞUSTOS	5.283.333	5.130.967	?	1.290.218	1.333.515	908.663	3,4	7,5	-31,8	-25,4
EYLÜL	4.352.429	4.251.870	?	1.181.742	1.205.089	?	2	6,8	?	?
EKİM	3.439.554	3.301.194	?	1.132.655	1.125.263		-0,7	5,9	?	?
KASIM	1.729.803	1.720.554	?	844.289	848.420		0,5	5,5	?	?
ARALIK	1.580.041	?	?	855.806	821.809		-4	4,8	?	?
				11.842.983	12.414.677					

*Kaynak: İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Ağustos 2016)

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Toplam	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Toplam
Özel Tesis	104	9	113	3.845	359	10.211	719	10.930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1.356	84	1.440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18.044	4.701	36.603	9.400	46.003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11.197	927	22.426	1.833	24.259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5.433	725	10.628	1.386	12.014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1.329	170	2.529	342	2.871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40.948	6.988	84.606	13.892	98.498

*Ka

Ynak: Kültür Ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" Konaklama Tesisleri İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Ağustos 2016)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 489 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı 98.498'dir. İstanbul'da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Toplam	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Toplam
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1.379	-	1.379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1.302	-	1.302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9.830	1.245	19.295	2.620	21.915
Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5.749	1.819	11.364	3.670	15.034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2.639	1.108	5.264	2.172	7.436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19.971	4.192	38.905	8.502	47.407

*Kaynak

: TURİZM YATIRIMI BELGELİ KONAKLAMA TESİSLERİ (İSTANBUL) İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

İstanbul'da inşası devam eden toplam 207 Otel, 47.407 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır.

4.3.4 Zeytinburnu Otel Piyasası İle İlgili Bilgiler

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

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

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

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

*Oda fiyatları kahvaltı dâhil 50 Euro ile 120 Euro arasında değişiklik göstermektedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

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

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



Novotel ve İbis Otel ile Civarının Uydu Görüntüleri

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

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

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

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

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

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

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

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

01.11.2016 tarih, saat 14:56 itibarıyla alınan ve ekte bulunan taşınmaz bilgilerine (TAKBİS belgesi) göre taşınmazın tapu kayıtları üzerinde yapılan incelemede ve tapu kaydına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

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

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

Beyanlar Hanesinde 7 Cilt, 604 Sayfa

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

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

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

Beyanlar Hanesinde 7 Cilt, 610 Sayfa

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

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

- *C-İ: 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. Dereceden ipotek bulunmaktadır.*
- *Düşünceler: Bu ipotek Osmangazi Tapu Md. Altınova Mahallesi 3198 ada 67 parsel üzerindeki DMH, Kocasinan Tapu Md. Pervane Mahallesi 2420 ada 9 parsel üzerindeki DMH, , Zeytinburnu Tapu Md. Zeytinburnu Mahallesi 774 ada 55 parsel üzerindeki DMH, Şehitkâmil Tapu Md. Yaprak Mahallesi 5020 ada 2 parsel üzerindeki DMH, Esenyurt Tapu Md. Yakuplu Mahallesi 404 ada 39 parsel, Yomra Tapu Md. Kaşüstü/Cumhuriyet Mahallesi 209 ada 12 parsel üzerindeki DMH, Çınarlı Mahallesi 585 ada 2 parsel 1 no’lu bağımsız bölüm, Çınarlı Mahallesi, 585 ada 2 parsel 2 no’lu bağımsız bölüm ile müşterektir.*

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

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

C-İ: 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. Dereceden ipotek bulunmaktadır.

TAKBİS Belgesinde yukarıda belirtilen ipotegın 1. 2. ve 3. dereceden ipotek olduğu yazılıdır. İpotek belgesinde 1.dereceden ipotek olduğu görülmüş olup tapu müdürlüğü ile yapılan görüşmede bu durumun sistemsel hatadan kaynaklandığına dair bilgi alınmıştır.

Gayrimenkulün, gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Europe Bank N.V 27.12.2016 tarihli yazısına göre; Söz konusu ipotek Accor Grubu ve Akfen GYO arısındaki 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

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nce hazırlanan 22.12.2016 tarih ve 32042687 sayılı ve ekte yer alan yazılı imar durumu ve imar plan paftasına göre taşınmazın imar durumu aşağıda verilmiştir:

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

* İnşaat emsali 2,50 (Turizm Tesisleri için),

*Hmax= 70 m.yi aşamaz.

*Avan projeye göre uygulama yapılıp, Büyükşehir Belediyesi tarafınca onaylanır" açıklaması yer almaktadır.

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

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

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Onaylı mimari proje: 06.01.2005 tarihli onaylı mimari projesi bulunmaktadır.

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

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

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

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

Son 3 yılda imar planında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

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

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

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Oda türleri ve katlara göre dağılımı aşağıda tablolarda gösterilmiştir.

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

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

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

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

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

Otel Hacimleri Detayları

Toplantı Salonları:

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

Odalar:

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



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

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

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

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

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



- Otele giriş sahil yolundan yapılmaktadır.
- 2016 yılında İBİS Otel giriş katındaki mobilyalar yenilenmiştir.
- Oteller önemli ana arterlere yakın konumdadır. Ulaşım kolay bir şekilde sağlanmaktadır.
- Bina içlerinde müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri, havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri yer almaktadır.
- Otelde kapalı otopark bulunmaktadır.
- Parselin, bina oturumu dışında kalan alanları kısmen asfalt kaplı olup, kısmen yeşil alan bulunmaktadır. Otelin önünde bir havuz yer almaktadır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak, beton sahalar, peyzaj çalışması, parsel etrafını çevreleyen beton duvar, güvenlik kulübesi ve süs havuzudur. Harici ve müteferrik işler maliyet yaklaşımı analizinde yapılan hesaplamalara ek maliyet olarak ilave edilmiştir.
- Tesislere misafir girişleri zemin kattan ayrı kapılardan sağlanmaktadır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

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

Zayıf Yönler

- Yakın çevresinde çok sayıda rakip otel bulunmaktadır.

Fırsatlar

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

Tehditler

- ABD Merkez Bankasının faiz arttırması ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.
- Bölgede yapılmakta olan yeni otel yatırımlarının rekabeti artırıcı etkileri olabilir.

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

Hâsılat 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

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

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

No	Alan	Fiyat (TL)	Fiyat (USD)	Fiyat (Euro)	Açıklama	Arsa Birim Fiyat (TL/m ²)	Arsa Birim Fiyat (USD/m ²)	Arsa Birim Fiyat (Euro/m ²)
Emsal 1	8500	104.163.000	30.000.000	28.182.630	Konut+Ticaret- E-5 Cepheli	12.254	3.529	3.316
Emsal 2	5000	46.873.350	13.500.000	12.682.183	Ticaret(Kazlıçeşme mah.)	9.375	2.700	2.536
Emsal 3	36000	1.215.235.000	350.000.000	328.797.348	Tercihli Kullanım(Kazlıçeşme mah.)	33.757	9.722	9.133
Emsal 4	1600	29.512.850	8.500.000	7.985.078	Konut+Ticaret(Kazlıçeşme mah.)	18.446	5.313	4.991

- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve komisyonlar göz önünde bulundurulmuştur.
- Taşınmaza benzer nitelikte ve büyüklükte emsal bir mülk bulunamamış, düzeltme tablosunda özel kişilere ait satışta olan mülklerden birim metrekare satış fiyatı öngörüsü yapılmaya çalışılmıştır. Fakat bölgede son dönemde süregelen yatırımlar (Avrasya Tüneli, Marmaray vb.) bölgede özellikle düşük metrekareye sahip arsalarda fiyatların aşırı yükselmesine sebep olmuştur.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde, yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların olduğu bölgede taşınmaz ile benzer yapılaşma koşullarına sahip arsaların satış fiyatları öngörülmüştür.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satış Fiyatı	104.163.000 TL	46.873.350 TL	1.215.235.000 TL	29.512.850 TL
Pazarlık Payı	20%	15%	25%	15%
Pazarlık Payı Sonrası Değer	83.330.400 TL	39.842.348 TL	911.426.250 TL	25.085.923 TL
Büyükölük(m2)	8.500	5.000	36000	1600
Birim M2 Satış Değeri	9.803,58	7.968,47	25.317,40	15.678,70
Konum Düzeltmesi	50%	40%	0%	6%
Büyükölük Düzeltmesi	0%	10%	-10%	-22%
İmar Durumu Düzeltmesi	0%	0%	0%	10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	150%	150%	90%	94%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (USD)	14.705	11.953	22.786	14.738
Ortalama	16.045 TL			

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, turizm tesisi imarlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren iki adet otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashihinin yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **16.000 TL/m²** olarak takdir edilmiştir

- Değerleme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değerinin 16.000 TL/m² (4.341 €/m²) olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m² arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.



Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	7.597 TL
Arsa Büyüklüğü	11.720,0 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	89.040.109 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	24.090.939 €

Birim Arsa Değeri	16.000 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	34,9
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	7.597 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 = (16.000 TL x 2/3 x 34,9 / 49)

6.5 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşa 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	İBİS OTEL	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	NOVOTEL	İBİS OTEL	TOPLAM MALİYET	Amortisman Oranı (11%)
2. Bodrum Kat	1.468	734	2.202	450	450	990.900	881.901
1. Bodrum Kat	3.474	1.861	5.335	450	450	2.400.750	2.136.668
Zemin Kat	2.197	1.245	3.442	1.100	1.000	3.661.700	3.258.913
1. Normal Kat	1.018	858	1.876	1.100	1.000	1.977.800	1.760.242
2. Normal Kat	772	845	1.617	1.100	1.000	1.694.200	1.507.838
3. Normal Kat	772	845	1.617	1.100	1.000	1.694.200	1.507.838
4. Normal Kat	772	845	1.617	1.100	1.000	1.694.200	1.507.838
5. Normal Kat	772	845	1.617	1.100	1.000	1.694.200	1.507.838
6. Normal Kat	772	845	1.617	1.100	1.000	1.694.200	1.507.838
7. Normal Kat	772	845	1.617	1.100	1.000	1.694.200	1.507.838
8. Normal Kat	772		772	1.100		849.200	755.788
9. Normal Kat	772		772	1.100		849.200	755.788
10. Normal Kat	772		772	1.100		849.200	755.788
11. Normal Kat	772		772	1.100		849.200	755.788
12. Normal Kat	772		772	1.100		849.200	755.788
TOP. İNŞ. MLY.							20.863.692
Harici Müteferrik İşler (***) (€)							650.000
TOPLAMYAPI DEĞERİ (€)							21.513.692
ARSA DEĞERİ (€)							24.090.939
TOPLAM DEĞER(€)							45.605.000

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

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

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



6.5.1 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

NOVOTEL PROJEKSİYONU:

- NOVOTEL 208 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2017 yılında %65 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2023 yılına kadar her yıl artacağı ve %85 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %85 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, ortalama oda fiyatının 2017 yılı içinde 57 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı 2017 – 2021 yılları arasında %5 veya %2,5 oranında artmıştır. Bundan sonra oda fiyatının her (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %74, diğer gelirlerin ise % 26 olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2017 yılında %40 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Novotel içerisinde yer alan Tamaris Turizm A.Ş. 'nin kiracısı olduğu ofis için 2017 yılı için yıllık 8.610 Euro kira elde edileceği ve bu kiranın doğrudan Akfen GYO A.Ş.'ye aktarılacağı kabul edilmiştir.
- Tamaris Turizm A.Ş.'nin kiracısı olduğu ofis alanına ait kira bedelinin yıllık bazda %2,5 artacağı kabul edilmiştir.

İBİS OTEL PROJEKSİYONU:

- Değerleme konusu otel 228 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2017 yılında %61 olarak gerçekleşeceği 2024 yılında %83 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %83 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, ortalama oda fiyatının 2017 yılı içinde 52 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının 2021 yılına kadar %2,5 ve %5 oranında, 2021 yılından sonra ise her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin geçmiş yıllardaki performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %86,5'i diğer gelirlerin ise % 13,5'i olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2017 yılında %45 oranında olacağı sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.

Genel Kabuller (NOVOTEL ve İBİS OTEL için)

- Her iki otel de emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2017 yılı için 56.760 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, yıllık brüt gelirin %3,5'u olarak kabul edilmiştir.
- Her yıl için ödenecek Üst Hakkı Bedeli, AKFEN GYO A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre kabul edilmiştir.
- Yıllık "Üst Hakkı" bedelinin, 2017 yılı için 127.146 Euro olup her yıl %3 artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- 49 yıl süre bitiminde üst hakkı son bulacak ve arsa üzerindeki tüm tesisler işler bir durumda Hazine'ye devredilecektir.
- 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 getirememesi 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 yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2017’de yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur.
- 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.



Novotel Nakit Akışı

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																		
Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
Sözleşme Süresi																		
GELİRLER																		
ODA GELİRLERİ																		
Yıllık Ortalama Doluluk , %		65%	68%	72%	76%	78%	78%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR		57	65	70	74	77	80	84	86	88	90	93	95	97	100	102	105	108
Toplam Oda Gelirleri	2.812.836	3.355.664	3.826.368	4.240.891	4.570.118	4.737.408	5.420.688	5.556.205	5.695.110	5.837.488	5.983.425	6.133.011	6.286.336	6.443.495	6.604.582	6.769.697	6.938.939	
DEPARTMAN GELİRLERİ																		
Toplam Departman Gelirleri	988.294	1.179.017	1.353.545	1.490.043	1.605.717	1.664.495	1.904.566	1.952.180	2.000.985	2.051.009	2.102.285	2.154.842	2.208.713	2.263.931	2.320.529	2.378.542	2.438.006	
TOPLAM GELİRLER	3.801.130	4.534.681	5.179.913	5.730.934	6.175.836	6.401.903	7.325.254	7.508.385	7.696.095	7.888.497	8.085.710	8.287.853	8.495.049	8.707.425	8.925.111	9.148.239	9.376.944	
GİDERLER																		
DEPARTMAN GİDERLERİ																		
Toplam Departman Giderleri	1.686.656	2.012.151	2.298.294	1.984.193	2.138.229	2.216.499	2.536.186	2.599.591	2.664.581	2.731.195	2.799.475	2.869.462	2.941.198	3.014.728	3.090.096	3.167.349	3.246.533	
Net Departman Gelirleri	2.114.473	2.522.530	2.881.620	3.746.741	4.037.607	4.185.404	4.789.068	4.908.795	5.031.515	5.157.302	5.286.235	5.418.391	5.553.851	5.692.697	5.835.014	5.980.890	6.130.412	
İŞLETME GİDERLERİ																		
Toplam İşletme Giderleri	589.175	702.876	802.887	888.295	957.255	992.295	1.135.414	1.163.800	1.192.895	1.222.717	1.253.285	1.284.617	1.316.733	1.349.651	1.383.392	1.417.977	1.453.426	
BRÜT İŞLETME KARI	1.525.298	1.819.654	2.078.733	2.858.447	3.080.352	3.193.109	3.653.654	3.744.995	3.838.620	3.934.585	4.032.950	4.133.774	4.237.118	4.343.046	4.451.622	4.562.913	4.676.985	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																		
Yıl	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	36
Tarih	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
Sözleşme Süresi																		
GELİRLER																		
ODA GELİRLERİ																		
Yıllık Ortalama Doluluk , %	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	110	113	116	119	122	125	128	131	134	138	141	145	148	152	156	160	164	168
Toplam Oda Gelirleri	7.112.412	7.290.223	7.472.478	7.659.290	7.850.772	8.047.042	8.248.218	8.454.423	8.665.784	8.882.428	9.104.489	9.332.101	9.565.404	9.804.539	10.049.653	10.300.894	10.558.416	9.920.512
DEPARTMAN GELİRLERİ																		
Toplam Departman Gelirleri	2.498.956	2.561.430	2.625.465	2.691.102	2.758.380	2.827.339	2.898.022	2.970.473	3.044.735	3.120.853	3.198.875	3.278.846	3.360.818	3.444.838	3.530.959	3.619.233	3.709.714	3.485.585
TOPLAM GELİRLER	9.611.368	9.851.652	10.097.944	10.350.392	10.609.152	10.874.381	11.146.240	11.424.896	11.710.519	12.003.282	12.303.364	12.610.948	12.926.222	13.249.377	13.580.612	13.920.127	14.268.130	13.406.097
GİDERLER																		
DEPARTMAN GİDERLERİ																		
Toplam Departman Giderleri	3.327.696	3.410.888	3.496.161	3.583.565	3.673.154	3.764.982	3.859.107	3.955.585	4.054.474	4.155.836	4.259.732	4.366.225	4.475.381	4.587.266	4.701.947	4.819.496	4.939.983	4.641.526
Net Departman Gelirleri	6.283.672	6.440.764	6.601.783	6.766.828	6.935.998	7.109.398	7.287.133	7.469.312	7.656.044	7.847.446	8.043.632	8.244.722	8.450.840	8.662.112	8.878.664	9.100.631	9.328.147	8.764.571
İŞLETME GİDERLERİ																		
Toplam İşletme Giderleri	1.489.762	1.527.006	1.565.181	1.604.311	1.644.419	1.685.529	1.727.667	1.770.859	1.815.130	1.860.509	1.907.021	1.954.697	2.003.564	2.053.653	2.104.995	2.157.620	2.211.560	2.077.945
BRÜT İŞLETME KARI	4.793.910	4.913.758	5.036.602	5.162.517	5.291.580	5.423.869	5.559.466	5.698.453	5.840.914	5.986.937	6.136.610	6.290.026	6.447.276	6.608.458	6.773.670	6.943.011	7.116.587	6.686.626



Ibis Otel Nakit Akışı

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																		
Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
GELİRLER																		
ODA GELİRLERİ																		
Yıllık Ortalama Doluluk , %		61%	65%	67%	70%	75%	78%	78%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR		52	60	65	70	74	77	81	85	87	89	92	94	96	99	101	104	106
Toplam Oda Gelirleri	2.639.738	3.245.580	3.624.231	4.077.780	4.587.503	5.009.553	5.260.030	5.877.072	6.023.999	6.174.599	6.328.964	6.487.188	6.649.368	6.815.602	6.985.992	7.160.642	7.339.658	
DEPARTMAN GELİRLERİ																		
Toplam Departman Gelirleri	411.982	506.536	565.631	636.417	715.969	781.838	820.930	917.231	940.162	963.666	987.757	1.012.451	1.037.763	1.063.707	1.090.299	1.117.557	1.145.496	
TOPLAM GELİRLER	3.051.721	3.752.116	4.189.862	4.714.197	5.303.471	5.791.390	6.080.960	6.794.303	6.964.161	7.138.265	7.316.722	7.499.640	7.687.131	7.879.309	8.076.292	8.278.199	8.485.154	
GİDERLER																		
DEPARTMAN GİDERLERİ																		
Toplam Departman Giderleri	1.263.412	1.618.287	1.734.603	1.718.325	1.703.740	1.859.036	1.951.988	2.180.971	2.235.496	2.291.383	2.348.668	2.407.384	2.467.569	2.529.258	2.592.490	2.657.302	2.723.734	
Net Departman Gelirleri	1.788.308	2.133.828	2.455.259	2.995.872	3.599.731	3.932.354	4.128.972	4.613.332	4.728.665	4.846.882	4.968.054	5.092.255	5.219.562	5.350.051	5.483.802	5.620.897	5.761.419	
İŞLETME GİDERLERİ																		
Toplam İşletme Giderleri	411.982	506.536	565.631	636.417	715.969	781.838	820.930	917.231	940.162	963.666	987.757	1.012.451	1.037.763	1.063.707	1.090.299	1.117.557	1.145.496	
BRÜT İŞLETME KARI	1.376.326	1.627.293	1.889.628	2.359.455	2.883.762	3.150.516	3.308.042	3.696.101	3.788.504	3.883.216	3.980.297	4.079.804	4.181.799	4.286.344	4.393.503	4.503.340	4.615.924	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU																		
Yıl	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	35	36
Tarih	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
GELİRLER																		
ODA GELİRLERİ																		
Yıllık Ortalama Doluluk , %	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	109	112	114	117	120	123	126	129	133	136	139	143	146	150	154	158	162	166
Toplam Oda Gelirleri	7.523.150	7.711.228	7.904.009	8.101.609	8.304.149	8.511.753	8.724.547	8.942.661	9.166.227	9.395.383	9.630.267	9.871.024	10.117.800	10.370.745	10.630.013	10.895.764	11.168.158	10.493.415
DEPARTMAN GELİRLERİ																		
Toplam Departman Gelirleri	1.174.133	1.203.486	1.233.574	1.264.413	1.296.023	1.328.424	1.361.635	1.395.675	1.430.567	1.466.331	1.502.990	1.540.564	1.579.079	1.618.556	1.659.019	1.700.495	1.743.007	1.637.701
TOPLAM GELİRLER	8.697.283	8.914.715	9.137.583	9.366.022	9.600.173	9.840.177	10.086.181	10.338.336	10.596.794	10.861.714	11.133.257	11.411.589	11.696.878	11.989.300	12.289.033	12.596.259	12.911.165	12.131.115
GİDERLER																		
DEPARTMAN GİDERLERİ																		
Toplam Departman Giderleri	2.791.828	2.861.623	2.933.164	3.006.493	3.081.655	3.158.697	3.237.664	3.318.606	3.401.571	3.486.610	3.573.776	3.663.120	3.754.698	3.848.565	3.944.780	4.043.399	4.144.484	3.894.088
Net Departman Gelirleri	5.905.455	6.053.091	6.204.419	6.359.529	6.518.517	6.681.480	6.848.517	7.019.730	7.195.223	7.375.104	7.559.482	7.748.469	7.942.180	8.140.735	8.344.253	8.552.860	8.766.681	8.237.027
İŞLETME GİDERLERİ																		
Toplam İşletme Giderleri	1.174.133	1.203.486	1.233.574	1.264.413	1.296.023	1.328.424	1.361.635	1.395.675	1.430.567	1.466.331	1.502.990	1.540.564	1.579.079	1.618.556	1.659.019	1.700.495	1.743.007	1.637.701
BRÜT İŞLETME KARI	4.731.322	4.849.605	4.970.845	5.095.116	5.222.494	5.353.056	5.486.883	5.624.055	5.764.656	5.908.773	6.056.492	6.207.904	6.363.102	6.522.179	6.685.234	6.852.365	7.023.674	6.599.327



Novotel ve Ibis Otel Net Nakit Akışı

Yıllar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Tarihler	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
NOVOTEL TOPLAM GELİR	3.801.130	4.534.681	5.179.913	5.730.934	6.175.836	6.401.903	7.325.254	7.508.385	7.696.095	7.888.497	8.085.710	8.287.853	8.495.049	8.707.425	8.925.111	9.148.239	9.376.944
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	3.051.721	3.752.116	4.189.862	4.714.197	5.303.471	5.791.390	6.080.960	6.794.303	6.964.161	7.138.265	7.316.722	7.499.640	7.687.131	7.879.309	8.076.292	8.278.199	8.485.154
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	1.525.298	1.819.654	2.078.733	2.858.447	3.080.352	3.193.109	3.653.654	3.744.995	3.838.620	3.934.585	4.032.950	4.133.774	4.237.118	4.343.046	4.451.622	4.562.913	4.676.985
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	1.376.326	1.627.293	1.889.628	2.359.455	2.883.762	3.150.516	3.308.042	3.696.101	3.788.504	3.883.216	3.980.297	4.079.804	4.181.799	4.286.344	4.393.503	4.503.340	4.615.924
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.234	10.490	10.752	11.021	11.297	11.579	11.869	12.165	12.469	12.781	13.101
SABİT GİDERLER	492.284	560.626	613.289	665.727	716.433	752.855	811.859	856.755	877.536	898.861	920.743	943.197	966.238	989.881	1.014.143	1.039.039	1.064.586
Emlak Vergisi																	
Sigorta	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	239.850	290.038	327.942	365.580	401.776	426.765	469.217	500.594	513.109	525.937	539.085	552.562	566.376	580.536	595.049	609.925	625.173
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)	127.146	130.960	134.889	138.936	143.104	147.397	151.819	156.374	161.065	165.897	170.874	176.000	181.280	186.718	192.320	198.089	204.032
Otel Gelirinden Üst Hakkın İçin Ayrılan Pay	68.529	82.868	93.698	104.451	114.793	121.933	134.062	143.027	146.603	150.268	154.024	157.875	161.822	165.867	170.014	174.264	178.621
OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ	2.418.165	2.895.366	3.364.344	4.561.679	5.257.423	5.600.755	6.160.072	6.594.832	6.760.339	6.929.962	7.103.800	7.281.960	7.464.548	7.651.674	7.843.451	8.039.995	8.241.424

Yıllar	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Tarihler	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
NOVOTEL TOPLAM GELİR	9.611.368	9.851.652	10.097.944	10.350.392	10.609.152	10.874.381	11.146.240	11.424.896	11.710.519	12.003.282	12.303.364	12.610.948	12.926.222	13.249.377	13.580.612	13.920.127	14.268.130	13.406.097
IBIS OTEL TOPLAM GELİR	8.697.283	8.914.715	9.137.583	9.366.022	9.600.173	9.840.177	10.086.181	10.338.336	10.596.794	10.861.714	11.133.257	11.411.589	11.696.878	11.989.300	12.289.033	12.596.259	12.911.165	12.131.115
NOVOTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	4.793.910	4.913.758	5.036.602	5.162.517	5.291.580	5.423.869	5.559.466	5.698.453	5.840.914	5.986.937	6.136.610	6.290.026	6.447.276	6.608.458	6.773.670	6.943.011	7.116.587	6.686.626
IBIS OTEL BRÜT İŞLETME GELİRİ (Euro)	4.731.322	4.849.605	4.970.845	5.095.116	5.222.494	5.353.056	5.486.883	5.624.055	5.764.656	5.908.773	6.056.492	6.207.904	6.363.102	6.522.179	6.685.234	6.852.365	7.023.674	6.599.327
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	13.428	13.764	14.108	14.461	14.822	15.193	15.573	15.962	16.361	16.770	17.189	17.619	18.060	18.511	18.974	19.448	19.934	18.730
SABİT GİDERLER	1.090.802	1.117.704	1.145.310	1.173.638	1.202.709	1.232.540	1.263.153	1.294.567	1.326.805	1.359.887	1.393.836	1.428.675	1.464.427	1.501.117	1.538.769	1.577.409	1.617.062	1.553.285
Emlak Vergisi																		
Sigorta	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	640.803	656.823	673.243	690.075	707.326	725.010	743.135	761.713	780.756	800.275	820.282	840.789	861.808	883.354	905.438	928.073	951.275	893.802
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Euro)	210.153	216.458	222.951	229.640	236.529	243.625	250.934	258.462	266.215	274.202	282.428	290.901	299.628	308.617	317.875	327.411	337.234	347.351
Otel Gelirinden Üst Hakkın İçin Ayrılan Pay	183.087	187.664	192.355	197.164	202.093	207.146	212.324	217.632	223.073	228.650	234.366	240.225	246.231	252.387	258.696	265.164	271.793	255.372
OTELLER TOPLAM NET İŞLETME GELİRİ	8.447.858	8.659.423	8.876.245	9.098.455	9.326.187	9.559.578	9.798.769	10.043.902	10.295.127	10.552.593	10.816.456	11.086.874	11.364.010	11.648.031	11.939.108	12.237.415	12.543.133	11.751.398

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Rihs Primi	3,61%	3,97%	4,33%
İndirgeme Oranı	10,82%	11,18%	11,54%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	56.314.381	54.223.779	52.255.162
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	56.310.000	54.220.000	52.260.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	207.750.000	200.039.000	192.808.000

6.5.2 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

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

- Değerleme çalışması yapılan “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak Novotel için brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi ikisi (%22), İbis Otel için %25’i veya 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 işletmeci payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

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

- Değerleme çalışması yapılan otelin “Üst Hakkı” Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada “Üst Hakkı” süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Yıllık “Üst Hakkı” bedelinin, 2017 yılı için 127.146 Euro olup her yıl %3 artarak devam edeceği, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5’i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Her iki otel de emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.’den temin edilen bilgilere göre 2017 yılı için 56.760 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Novotel içerisinde yer alan Tamaris Turizm A.Ş. ‘nin kiracısı olduğu ofis için 2017 yılı için yıllık 8.825 Euro kira elde edileceği ve bu kiranın doğrudan Akfen GYO A.Ş.’ye aktarılacağı kabul edilmiştir.



- Tamaris Turizm A.Ş.'nin kiracısı olduğu ofis alanına ait kira bedelinin yıllık bazda %2,5 artacağı kabul edilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıllık kira sözleşmesi ile Accor Grubu'na kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. İndirgeme oranı %10,09 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda 1 EURO 13.12.2016 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 3,6960 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Novotel ve Ibis Otel Kira Gelirleri

Yıllar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Tarihler	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
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																	
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	836.249	997.630	1.139.581	1.260.805	1.358.684	1.408.419	1.611.556	1.651.845	1.693.141	1.735.469	1.778.856	1.823.328	1.868.911	1.915.634	1.963.524	2.012.612	2.062.928
İşletmecii Payı	152.045	181.387	207.197	229.237	247.033	256.076	293.010	300.335	307.844	315.540	323.428	331.514	339.802	348.297	357.004	365.930	375.078
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	152.045	181.387	207.197	229.237	247.033	256.076	293.010	300.335	307.844	315.540	323.428	331.514	339.802	348.297	357.004	365.930	375.078
Toplam Novotel AGOP	885.376	1.056.238	1.206.646	1.739.980	1.875.057	1.943.694	2.224.034	2.279.635	2.336.626	2.395.041	2.454.918	2.516.290	2.579.198	2.643.678	2.709.770	2.777.514	2.846.952
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	885.376	1.056.238	1.206.646	1.739.980	1.875.057	1.943.694	2.224.034	2.279.635	2.336.626	2.395.041	2.454.918	2.516.290	2.579.198	2.643.678	2.709.770	2.777.514	2.846.952
IBIS OTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ																	
İşletmecii Payı	122.069	150.085	167.594	188.568	212.139	231.656	243.238	271.772	278.566	285.531	292.669	299.986	307.485	315.172	323.052	331.128	339.406
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	122.069	150.085	167.594	188.568	212.139	231.656	243.238	271.772	278.566	285.531	292.669	299.986	307.485	315.172	323.052	331.128	339.406
Toplam Novotel AGOP	820.837	962.164	1.126.968	1.437.182	1.783.126	1.948.224	2.045.635	2.285.604	2.342.744	2.401.312	2.461.345	2.522.879	2.585.951	2.650.600	2.716.864	2.784.786	2.854.406
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	820.837	962.164	1.126.968	1.437.182	1.783.126	1.948.224	2.045.635	2.285.604	2.342.744	2.401.312	2.461.345	2.522.879	2.585.951	2.650.600	2.716.864	2.784.786	2.854.406
KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ	1.706.212	2.018.402	2.333.615	3.177.161	3.658.183	3.891.917	4.269.669	4.565.239	4.679.370	4.796.354	4.916.263	5.039.169	5.165.148	5.294.277	5.426.634	5.562.300	5.701.357
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	13.706	16.574	18.740	20.890	22.959	24.387	26.812	28.605	29.321	30.054	30.805	31.575	32.364	33.173	34.003	34.853	35.724
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	127.146	130.960	134.889	138.936	143.104	147.397	151.819	156.374	161.065	165.897	170.874	176.000	181.280	186.718	192.320	198.089	204.032
Otel Gelirinden Üst Hakkına İçin Ayrılan Pay	68.529	82.868	93.698	104.451	114.793	121.933	134.062	143.027	146.603	150.268	154.024	157.875	161.822	165.867	170.014	174.264	178.621
Otel Kira Gelirinden Üst Hakkında Ayrılan Pay	17.062	20.184	23.336	31.772	36.582	38.919	42.697	45.652	46.794	47.964	49.163	50.392	51.651	52.943	54.266	55.623	57.014
AKFEN KİRA GELİRİ	1.423.010	1.711.056	2.006.192	2.824.352	3.283.986	3.502.522	3.857.519	4.134.820	4.238.828	4.345.412	4.454.637	4.566.568	4.681.271	4.798.815	4.919.271	5.042.710	5.169.207
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	8.825	9.046	9.272	9.504	9.741	9.985	10.234	10.490	10.752	11.021	11.297	11.579	11.869	12.165	12.469	12.781	13.101
AKFEN TOPLAM KİRA GELİRİ	1.431.835	1.720.102	2.015.464	2.833.856	3.293.727	3.512.506	3.867.753	4.145.311	4.249.580	4.356.434	4.465.934	4.578.147	4.693.140	4.810.981	4.931.741	5.055.492	5.182.307

Yıllar	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Tarihler	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	18.11.2051
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																		
NOVOTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ	2.114.501	2.167.364	2.221.548	2.277.086	2.334.013	2.392.364	2.452.173	2.513.477	2.576.314	2.640.722	2.706.740	2.774.409	2.843.769	2.914.863	2.987.735	3.062.428	3.138.989	2.949.341
İşletmecii Payı	384.455	394.066	403.918	414.016	424.366	434.975	445.850	456.996	468.421	480.131	492.135	504.438	517.049	529.975	543.224	556.805	570.725	536.244
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	384.455	394.066	403.918	414.016	424.366	434.975	445.850	456.996	468.421	480.131	492.135	504.438	517.049	529.975	543.224	556.805	570.725	536.244
Toplam Novotel AGOP	2.918.125	2.991.079	3.065.856	3.142.502	3.221.065	3.301.591	3.384.131	3.468.734	3.555.453	3.644.339	3.735.447	3.828.834	3.924.554	4.022.668	4.123.235	4.226.316	4.331.974	4.070.250
KULLANILAN NOVOTEL OTEL KİRA GELİRİ	2.918.125	2.991.079	3.065.856	3.142.502	3.221.065	3.301.591	3.384.131	3.468.734	3.555.453	3.644.339	3.735.447	3.828.834	3.924.554	4.022.668	4.123.235	4.226.316	4.331.974	4.070.250
IBIS OTEL TOPLAM GELİR ÜZERİNDEN KİRA GELİRİ																		
İşletmecii Payı	347.891	356.589	365.503	374.641	384.007	393.607	403.447	413.533	423.872	434.469	445.330	456.464	467.875	479.572	491.561	503.850	516.447	485.245
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	347.891	356.589	365.503	374.641	384.007	393.607	403.447	413.533	423.872	434.469	445.330	456.464	467.875	479.572	491.561	503.850	516.447	485.245
Toplam Novotel AGOP	2.925.766	2.998.910	3.073.883	3.150.730	3.229.498	3.310.236	3.392.991	3.477.816	3.564.762	3.653.881	3.745.228	3.838.858	3.934.830	4.033.201	4.134.031	4.237.381	4.343.316	4.080.907
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	2.925.766	2.998.910	3.073.883	3.150.730	3.229.498	3.310.236	3.392.991	3.477.816	3.564.762	3.653.881	3.745.228	3.838.858	3.934.830	4.033.201	4.134.031	4.237.381	4.343.316	4.080.907
KULLANILAN TOPLAM OTEL KİRA GELİRİ	5.843.891	5.989.989	6.139.738	6.293.232	6.450.563	6.611.827	6.777.122	6.946.550	7.120.214	7.298.220	7.480.675	7.667.692	7.859.384	8.055.869	8.257.266	8.463.697	8.675.290	8.151.158
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760	56.760
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi (%5)	36.617	37.533	38.471	39.433	40.419	41.429	42.465	43.526	44.615	45.730	46.873	48.045	49.246	50.477	51.739	53.033	54.359	51.074
Yıllık Üst Hakkı Bedeli	210.153	216.458	222.951	229.640	236.529	243.625	250.934	258.462	266.215	274.202	282.428	290.901	299.628	308.617	317.875	327.411	337.234	347.351
Otel Gelirinden Üst Hakkına İçin Ayrılan Pay	183.087	187.664	192.355	197.164	202.093	207.146	212.324	217.632	223.073	228.650	234.366	240.225	246.231	252.387	258.696	265.164	271.793	255.372
Otel Kira Gelirinden Üst Hakkında Ayrılan Pay	58.439	59.900	61.397	62.932	64.506	66.118	67.771	69.466	71.202	72.982	74.807	76.677	78.594	80.559	82.573	84.637	86.753	81.512
AKFEN KİRA GELİRİ	5.298.836	5.431.675	5.567.803	5.707.303	5.850.256	5.996.749	6.146.868	6.300.705	6.458.349	6.619.895	6.785.441	6.955.084	7.128.925	7.307.069	7.489.622	7.676.692	7.868.391	7.359.089
Akfen 3. Kişi Kira Geliri	13.428	13.764	14.108	14.461	14.822	15.193	15.573	15.962	16.361	16.770	17.189	17.619	18.060	18.511	18.974	19.448	19.934	18.730
AKFEN TOPLAM KİRA GELİRİ	5.312.264	5.445.439	5.581.912	5.721.764	5.865.078	6.011.942	6.162.441	6.316.667	6.474.710	6.636.666	6.802.630	6.972.703	7.146.985	7.325.580	7.508.596	7.696.140	7.888.326	7.377.819



Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Riks Prpmi	2,52%	2,88%	3,24%
İndirgeme Oranı	9,73%	10,09%	10,45%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	39.583.728	38.001.793	36.516.669
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	39.580.000	38.000.000	36.520.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	146.026.000	140.197.000	134.737.000

6.5.3 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelinine 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 **1.365.000- EURO (5.036.000- Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %10,09 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	1.431.835

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	1.365.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	5.036.000

6.5.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.5.5 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.

6.5.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmazlarda müşterek ve bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

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

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

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **45.605.000 Euro (168.556.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 49 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **54.220.000 Euro (200.039.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **38.000.000 Euro (140.197.000.- TL)**'dir. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **46.113.000 Euro (170.118.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2016 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 yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yaklaşık yıllık kira değeri **1.365.000 EURO (5.036.000.-TL)** takdir edilmiştir.

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

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

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

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



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

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 tarafımızca 02.01.2015 tarihinde 2014-020-GYO-013 Nolu rapor hazırlanmış olup, rapor 02.12.2015 tarihinde 2014-020-GYO-REV-013 ve 08.12.2015 tarihinde 2014-020-GYO-REV2-013 ve 2016-020-GYO-012 rapor numarası ile revize edilmiştir. Ayrıca 08.01.2016 tarihinde 2015-020-GYO-013 No'lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

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

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

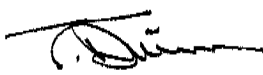
	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	46.113.000	170.118.000
KDV Dâhil	54.413.000	200.739.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.365.000	5.036.000
KDV Dâhil	1.611.000	5.942.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru Rapor içeriğinde 1,-USD = 3,4721 TL, 1 EURO= 3,6894 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER
SPK Lisans No:401431
Lisanslı Değerleme Uzmanı



Dilek YILMAZ AYDIN
SPK Lisans No:400566
Lisanslı Değerleme Uzmanı



Neşecan ÇEKİCİ
SPK Lisans No:400177
Sorumlu Değerleme Uzmanı





EKLER

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