



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

METRO TURİZM PETROL ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

GÜMÜŞOVA - GEREDE OTOYOL HİZMET TESİSLERİ
DÖRTDİVAN OTOYOL HİZMET TESİSİ
KÖROĞLU OTOYOL HİZMET TESİSİ ve
SEBAHATTİNİN YERİ OTOYOL HİZMET TESİSİ

Gayrimenkule Bağlı Hak (Kullanım Hakkı) Değerleme Raporu

22.02.2011

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	3
1.1. Sözleşme Tarihi	3
1.2. Değerleme Tarihi	3
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	3
1.4. Rapor Türü	3
1.5. Rapor Kapsamı	3
1.6. Raporu Hazırlayanlar	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	4
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	4
3.3. Beyanlar	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	5
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	5
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	5
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	6
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	7
4.1. Global Görünüm	7
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	7
4.3. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	10
5. DEĞERLEME KONUSU HAKKIN BAĞLI OLDUĞU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER ..11	
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	11
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı	11
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	11
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	12
5.1.4. Gayrimenkulle Bağlı Hakların Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Devir İşlemleri	13
5.2. Değerleme Konusu Haklara Ait Sözleşmeler ve Hukuki Durum	13
5.2.1. Değerleme Konusu Kullanım Haklarının Hukuki Analizleri	13
5.2.2. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü "Otoyollarda Yolculukla İlgili Hizmet Tesislerinin Yapımı, Bakımı İşletilmesi ve Devrine Ait Sözleşme" ilgili maddeleri	15
5.2.3. METRO ile İşletmeciler Firmalar Arasında İmzalanan İşletme (Kira) Sözleşmeleri	16
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	17
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler	17
6.2. Değerleme Konusu hakların Bağlı Olduğu Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	17
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	17
6.4. Kullanım Hakkı Değeri	18
6.4.1. Piyasa (Emsal) Yaklaşımı	18
6.4.2. Maliyet Yaklaşımı	20
6.4.3. Piyasa + Maliyet Yaklaşımı	25
6.4.4. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Kullanım Hakkı Değerinin Belirlenmesi	26
6.5. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler	31
6.5.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	31
6.5.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	31
6.5.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	31
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	32
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	32
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	33
8. SONUÇ	34
8.1. Nihai Değer Takdiri	34
9. RAPOR EKLERİ	35
10. DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ SPK LİSANS BELGELERİ ÖRNEĞİ	55
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	55

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi

15.02.2011 / MTRTRZM-002

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkuller hakkında 18.02.2011 tarihinde tesisler, çalışmalara başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar ise 22.02.2011 tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

22.02.2010 / MTR_TRZM_PTRL_REV5

1.4. Rapor Türü

İşbu rapor, **Metro Turizm Petrol Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş.**'nin talebi üzerine Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı, Karayolları Genel Müdürlüğü'nden (İDARE) kiralanmış, Gümüşova-Gerede Otoyolu 66+190 km ile 87+090 km'leri arasında konumlanmış olan "**Dörtdivan, Köroğlu ve Sebahattin'in Yeri**" Otoyol Hizmet Tesisleri'nin;

- T.C Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü ile **Metro Turizm Petrol Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.** devir almış olduğu "**Gümüşova-Gerede Otoyolu 106+097 km ve Dörtdivan civarındaki B tipi otoyol hizmet tesisinin (OHT)** projelendirilmesi, yapımı, bakımı, işletilmesi, işletme süresince gayri safi hasıla üzerinden İDARE'ye yıllık pay ödenmesi ve görev süresi sonunda İDARE'ye bedelsiz ve kullanılabilir durumda devredilmesine yönelik sözleşmeden kaynaklanan **kullanım (kiralama) hakkı değerinin;**
- Bu hakkın değerini belirleyecek olan, parsel üzerinde konumlandırılan gayrimenkullerin **rayiç yapı değerlerinin;**

tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup **15.03.2010** tarih ve **MTR_TRZM_PTRL_5** numaralı değerlendirme raporunun revizyonu niteliğindedir.

1.5. Rapor Kapsamı

İşbu Revize Rapor, **15.03.2010** tarih ve **MTR_TRZM_PTRL_5** numaralı Rapor'un revizyonu niteliğinde olduğundan tapu ve belediye kayıtlarına ilişkin yenilemeleri içermemektedir.

1.6. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı : U.Celal **YILDIRIM** - Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 401506

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Yusuf Yaşar **TURAN** - Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A. Ş.

Maslak, Eski Büyükdere Caddesi, İz Plaza Giz, No:4, Kat:6/18 Şişli – İstanbul

T : 0-212-290-64-93 ; F : 0-212-290-64-91 ; W : www.standartqd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

METRO TURİZM PETROL ÜRÜNLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.

Büyük İstanbul Otogarı 51-52 Bayrampaşa / İstanbul T: 0-212-658-32-50; F: 0-212-658-04-04

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İşbu rapor, **Metro Turizm Petrol Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş.**¹(Metro)'nin talebi üzerine,

- T.C Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü ile **Metro Turizm Petrol Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin**, "Otoyollarda Yolculukla İlgili Hizmet Tesislerinin Yapımı, Bakımı İşletilmesi ve Devrine Ait Sözleşme" ile Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü'nden devir almış olduğu "**Gümüşova-Gerede Otoyolu 106+097 km ve Dörtdivan civarındaki B tipi otoyol hizmet tesisinin (OHT)**; projelendirilmesi, yapımı, bakımı, işletilmesi, işletme süresince gayri safi hasıla üzerinden İDARE'ye yıllık pay ödenmesi ve görev süresi sonunda İDARE'ye bedelsiz ve kullanılabilir durumda devredilmesine yönelik sözleşmeden kaynaklanan **kullanım (kiralama) hakkının**;
- Bu hakkın değerini belirleyecek olan parsel üzerinde konumlandırılan gayrimenkullerin rayiç yapı değerlerinin,

değer tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup **15.03.2010** tarih ve **MTR_TRZM_PTRL_5** numaralı değerlendirme raporunun revizyonu niteliğindedir.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

İşbu Revize Rapor, **15.03.2010** tarih ve **MTR_TRZM_PTRL_5 numaralı** Rapor'un revizyonu niteliğinde olduğundan tapu ve belediye kayıtlarına ilişkin yenilemeleri içmemektedir.

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

Rapor'da gayrimenkule bağlı hakların değeri, fiili değerlendirme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden ve ilgili kuruluşlar nezdinde yapılan inceleme tarihinden sonra doğmuş hukuki işlemlerden dolayı Standart sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Müşteri, Rapor'da yer verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Standart'a taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiği
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğu
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz

¹ Şirket A.Ş. 'e dönüşmüş olup Rapor'a alınan dönüşüm öncesi tarihli bazı bilgi ve belgelerde LTD.Şti olarak da ifade edilmiştir

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Metro	Metro Turizm Petrol Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş.
STANDART	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	22.02.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,6035 TL esas alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Gayrimenkul ve gayrimenkule bağlı hak değerlendirme çalışmalarında genel kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmaktadır.

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

Piyasa Değeri Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metot kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşa Maliyeti

- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır.

Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır.

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşünülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Küresel ekonomide, kriz sonrasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik görünümünde önemli bir ayrışma yaşanmakla birlikte, kademeli bir toparlanma gözlenmektedir.

Ancak, esas olarak gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan riskler hala devam etmekte olup özellikle Avrupa'daki bazı ülkelerin bankacılık ve kamu kesimlerinde artarak süren sorunlar piyasaları olumsuz yönde etkilemektedir. İleriye yönelik küresel büyüme görünümünde aşağı yönlü riskler mevcudiyetini korumaktadır. Özellikle, bütçe dengesinde ciddi bozulmaların yaşandığı ve kamu borcunun aşırı arttığı gelişmiş ülkelerde kırılğanlıklar devam etmektedir.

Bununla birlikte, genişletici para politikaları ile likidite bolluğu "ikinci dip" kaygılarını azaltarak finansal piyasaları olumlu yönde etkilemiştir. Kamu maliyeleri, finansal yapıları ve büyüme potansiyelleri görece olarak daha iyi durumda olan gelişmekte olan ekonomiler, krizin etkilerini hızla atlatarak nispeten daha hızlı bir toparlanma sürecine girmişlerdir. Ancak, küresel ekonominin bütünleşik yapısı dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerdeki sorunlar tam anlamıyla çözülmediği sürece, gelişmekte olan ülkelere daha ziyade iç talebe dayalı olan mevcut hızlı toparlanma eğiliminin ne kadar sürdürülebileceği konusu belirsizliğini korumaktadır.

Küresel büyümenin zayıf görünümü, gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici para politikası uygulamalarının uzun süre devam etmesine neden olmuş, merkez bankalarının bilançoları yüksek oranda büyümüştür. Buna bağlı olarak artan küresel likidite ile gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları hızlanmıştır. Gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler, yatırımcıları yüksek getiri arayışına sevk etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına talep artmıştır. Varlık fiyatlarının oynaklık göstergelerinde iyileşme yaşanırken bankalar arası piyasalardaki rahatlama da uluslararası piyasalardaki iyileşmeye katkı sağlamıştır. Ancak özellikle EURO bölgesinde kamu borçlarını ödemekte zorlanan ülkelere ilişkin risk algılamaları uluslararası piyasalarda kaygıların sürmesine neden olmaktadır.

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Bu unsurlarla birlikte küresel risk iştahındaki artışın da etkisiyle sermaye girişi hızlanırken, piyasa faizleri düşmekte, varlık fiyatları yükselmekte ve Türk Lirası güçlenmektedir. Bu gelişmeler ise tüketim ve yatırım talebini uyararak hem firmaların hem de hane halkının kredi kullanımını artırmakta, ekonominin yurt içi talebe bağlı olarak büyümesine katkıda bulunmaktadır. Ekonomik büyüme istihdam piyasasına da olumlu yansımakta ve işsizlik oranları halen kriz öncesi seviyesinin üzerinde olmakla birlikte gerilemektedir. Güçlü iç talebe karşın temel enflasyon göstergeleri olumlu seyretmektedir. Bununla birlikte, dış talebin zayıf seyri, iç talebe dayalı büyüme ve Türk Lirasının güçlenmesi dış ticaret dengesini olumsuz etkileyerek cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. İktisadi faaliyetteki canlanmaya paralel olarak artan tüketim kaynaklı vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları kamu maliyesini olumlu etkilemektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra, kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler, diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2010 yılının ikinci çeyreğinde milli gelirin yüzde 3,4'üne ulaşmıştır. Küresel kriz sonrasında sermaye girişinin hızlanmasında özellikle bankaların yurt dışı borçlarındaki artışla bağlı olarak diğer yükümlülüklerdeki artış etkili olmuş ve doğrudan yatırımların sermaye girişlerindeki ağırlığı ise giderek azalmıştır. 2010

yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 32,6 milyar ABD dolarına ulaşan sermaye girişlerinin 14,6 milyar ABD doları diğer yükümlülüklerden (bankaların net yükümlülüklerinde artış, diğer sektörlerin net borçlarında azalış), 12,9 milyar ABD doları portföy yatırımlarından oluşurken, sadece 5,1 milyar ABD doları doğrudan yatırım kaynaklıdır. Finansal olmayan kuruluşların net dış borç ödeyicisi olmalarında özellikle yurt içinden de yabancı para cinsinden borçlanma imkânı tanınması etkili olmuştur. Buna bağlı olarak, firmaların yurt dışı kredi kullanımını önemli ölçüde yurt içine kaydırdıkları gözlenmiştir.

Sermaye girişleri finansal piyasaları olumlu etkilemekte ve varlık fiyatlarındaki yükselişi desteklemektedir. Türkiye'ye ilişkin risk algılamalarında meydana gelen iyileşmeler ve küresel risk iştahındaki artışı hisse senedi ve tahvil piyasasını olumlu etkilemektedir. 2010 yılında hisse senedi piyasaları yükselişini sürdürmekte, fiyat-kazanç oranları tarihsel ortalamasına yakın gerçekleşmektedir. Tahvil fiyatlarında da hisse senetleri piyasasında olduğu gibi yükseliş yaşanmakta olup DİBS faizlerinde ise gerileme görülmektedir.

Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir. Gayri safi yurt içi hâsıla, 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık yüzde 11,7, ikinci çeyreğinde yüzde 10,3 artmıştır. Böylece 2009 yılının ilk yarısında yüzde 11,1 küçülen milli gelir, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11 büyümüştür. GSYH büyümesine özellikle nihai yurt içi talebin katkıda bulunduğu görülmektedir. Artış hızı azalmakla birlikte, sanayi üretimi 2010 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 10 artarken, kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,4 puan artarak yüzde 74 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ekonomideki büyümeyle birlikte işsizlik oranları gerilerken, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyri sürdürmektedir. 2008 yılı Nisan döneminde yüzde 10 seviyesinde olan mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte 2009 yılı Nisan döneminde yüzde 14,8'e yükselmiştir. Bu tarihten itibaren işsizlik oranı düşmüş ve 2010 yılı Ağustos döneminde yüzde 12'ye gerilemiştir. İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Bu ortamda, temel enflasyon göstergeleri de tarihsel olarak en düşük seviyelerine gerilemiştir. Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk Lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir.

İç talebe dayalı büyüme, Türk Lirasının değerlenmesi ve üretimdeki toparlanmayla birlikte ithal ara malı ve enerji ihtiyacı cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık 75,8 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı hızla kapanmış ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Ekonomideki canlanmayla birlikte dış ticaret açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 60 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılı sonunda yüzde 72,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda yüzde 64,9'a gerilemiştir. Ekonomik büyümenin talep kompozisyonundaki ayrışmanın belirginleşmesi, dış ticaret açığının artırmak suretiyle cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. 2008 yılı Haziran ayında milli gelirin yüzde 6,3'üne ulaşan cari işlemler açığı küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte cari işlemler açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılının Haziran ayında milli gelirin yüzde 4,1'ine ulaşmıştır. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde de cari işlemler açığındaki artış devam etmiştir. 2009 yılı sonunda 14,4 milyar ABD doları tutarındaki yıllık cari işlemler açığı 2010 yılı Eylül ayında 37,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

İktisadi faaliyetteki canlanmaya bağlı olarak artan vergi gelirleri ve harcamaların kontrol altında tutulması kamu maliyesini olumlu etkilemektedir. Dolaylı vergi gelirin dayalı olan bütçe gelirleri iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemektedir. 2009 yıl sonunda yıllık 440 milyon TL olan faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 33,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, ekonominin daraldığı 2009 yılında milli gelirin yüzde 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılı ilk yarısında milli gelirin yüzde 4,4'üne düşmüştür. Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol

altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomik büyüme, olumlu bütçe performansı ve reel faizlerdeki düşüşle birlikte kamu borcuna ilişkin oranlar ve borç stokunun kırılmalık göstergeleri iyileşmektedir. 2009 yılında yüzde 16,1 artarak 441,5 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stokundaki artış hızı 2010 yılında yavaşlamıştır. Merkezi yönetim borç stoku 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yıl sonuna göre yüzde 4,3 oranında sınırlı bir artış göstererek 461 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. 2009 yılında 6,3 puan artarak yüzde 46,3'e yükselen borç stokunun milli gelire oranı, 2010 yılı ikinci çeyreğinde 1,5 puan düşerek yüzde 44,8'e gerilemiştir. Merkezi yönetim toplam borç stokunun yüzde 75,5'i iç borçlardan oluşmaktadır. İç borç stokunun yapısına bakıldığında, Türk Lirası cinsinden sabit faizli borçlar ile TÜFE'ye endekli borçların payının arttığı dikkat çekmektedir. 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre Türk Lirası cinsinden sabit faizli borçların iç borç stoku içindeki payı 4,2 puan artarak yüzde 48,1'e, TÜFE'ye endekli borçların payı 5,5 puan artarak yüzde 14,5'e yükselmiştir. İç borç stokunun vadesi de uzamaktadır. 2009 yılında 32 ay olan iç borç stokunun ortalama vadesi 2010 yılı Eylül ayında 42 aya yükselmiştir. Döviz cinsi ve dövize endekli stokun payının azalması kur riskine, sabit getirili kıymetlerin payının artması ve vadenin uzaması ise faiz yükselişlerine duyarlılığının azalması açısından olumlu değerlendirilmektedir.

Bütçe açığının azalması ve kamu borç stoku göstergelerinin iyileşmesi kamunun borçlanma maliyetlerinin düşmesini desteklemektedir. Küresel risk iştahındaki artış ve Türkiye'ye ilişkin risk algılamalarında meydana gelen olumlu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla iskontolu ihalelerdeki borçlanma faizi yüzde 7,8'e kadar gerilemiştir. 12 aylık enflasyon beklentilerinden arındırıldığında reel faizin yüzde 0,6 ile tarihsel olarak en düşük seviyesine gerilediği görülmektedir. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2036 vadeli Eurobond faizi yüzde 5,9 oranında gerçekleşmiş olup, getiri farkı 218 baz puana kadar gerilemiştir. Bu oran, 2011 yılı ilk ayı içerisinde de yüzde 6 civarındadır.

Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre yüzde 13,9 artarak 395 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme sonucunda, firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yıl sonuna göre 1,7 puan artarak yüzde 38'e yükselmiştir. Firmaların finansal borçlarının yüzde 57,4'ü yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 21,6 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı geçen yıl sonuna göre 4,1 puan artarak yüzde 78,4'e ulaşmıştır.

Firmaların artan borçlarına karşın, satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören imalat sanayi firmalarının satış gelirleri toplamı 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20,4, dönem kârları toplamı ise yüzde 64,6 artmıştır. Firmaların olumlu kârlılık performansında satış gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselen faaliyet kârları ile finansal giderlerdeki azalış etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılının dokuz aylık döneminde yüzde 7,4 olan öz kaynak kârlılığı, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11'e yükselmiştir. Firmaların öz kaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki yükseliş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki azalış firmaların kâr marjlarını olumlu etkilemiştir. Öz kaynakların yüzde 20,1'ine ulaşan yabancı para net açık pozisyonun etkisiyle Türk Lirasının değer kazanması, firmaların kur kaynaklı finansal giderlerini azaltmakta ve kâr marjlarının artmasına katkıda bulunmaktadır.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre yüzde 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre yüzde 18,9 artarak 92,6 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise geçen yıl sonuna göre 3,7 puan azalarak yüzde 46,6'ya gerilemiştir.

Hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartlarının payı düşüş göstermiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri yüzde 28,1, konut kredileri yüzde 21,7, taşıt kredileri yüzde 13,6, kredi kartları ise yüzde 11,7 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 yılında kredi kartı bakiyeleri artışının sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

4.3. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler²,

BOLU;

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkullerin sınırları dahilinde konumlandığı Bolu İli; Türkiye yüzölçümünün %1,015'lik bölümünü kaplamakta olup, Karadeniz Bölgesi'nin Batı Karadeniz bölümünde yer alır. İl arazisinin yaklaşık % 18'in tarım alanlar oluşturmaktadır. Orman alanları ise % 59'luk bir oran ile Türkiye ormanları içinde % 2,55'lik paya sahiptir. Bolu İl Merkezine göre; Dörtdivan, Yeniçağa ve Gerede İlçeleri doğuda, Mengen kuzeydoğuda, Göynük ve Mudurnu İlçeleri güneybatıda, Seben ve Kırısıcık İlçeleri ise güneyde yer almaktadır. Bolu'nun, batısında Düzce ve Sakarya, güneybatısında Bilecik ve Eskişehir, güneyinde Ankara, doğusunda Çankırı, kuzeyinde Zonguldak ve kuzey doğusunda Karabük İlleri yer alır.

² Bölge analizine ilişkin bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı, Valilik ve TÜİK web sayfalarından yararlanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU HAKKIN BAĞLI OLDUĞU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler,

5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı,

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkuller; Gerede-Gümüşova Otoyolu üzerinde, sırasıyla birbirlerine yaklaşık 19 km ve 20 km mesafelerde konumlanmış, Dörtdivan, Köroğlu ve Sebahattin'in Yeri Otoyol Hizmet Tesisleri'dir.



Dörtdivan Tesisi Ankara'ya yaklaşık 110 km, Bolu'ya yaklaşık 40 km mesafede konumlanmıştır. Köroğlu Tesisi Ankara'ya ~130 km, Bolu'ya ~20 km, Sebahattin'in Yeri Tesisi ise, Ankara'ya ~150 km mesafede konumlanmıştır.

(EK: 1: Taşınmazlara ait fotoğraflar)

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu tesisler İstanbul – Ankara Otoyolda yer almakta olup otoyolun her iki tarafında benzer özelliklerde inşa edilmiştir. Değerleme Konusu hakkın bağlı olduğu Tesisler toplam 278.300,-M2 alan üzerine kurulmuştur.

	İSTANBUL - ANKARA	ANKARA - İSTANBUL	TOPLAM PARSEL ALANI
Dörtdivan Tesisi Parsel Alanı, m2	98.000	111.500	209.500
Köroğlu Tesisi Parsel Alanı, m2	18.500	21.000	39.500
Sabahattin Yeri Tesisi Parsel Alanı , m2	16.600	12.700	29.300
	133.100	145.200	278.300

i. **Dörtdivan Dinlenme Tesisi;** yaklaşık toplam 209.500 m² arsa alanı üzerinde, Ankara ve İstanbul istikameti olmak üzere kuzey / güney cepheli iki adet tesisi kapsamakta olup tesisler içerisinde (her bir tesis her iki yönde de yer almaktadır) yer almaktadır.

Açıklama	Yapı Türü	Kapalı alan,m2	
		İstanbul - Ankara	Ankara - İstanbul
Metro Dinlenme Tesisi	Betonarme	2.888	3.360
Restaurant (Ziya Şark Sofrası)	Betonarme	2.071	1.950
Restaurant (Zirve)	Betonarme	1.544	1.532
Restaurant (Cafer'in Yeri)	Ahşap	1.532	1.500
Restaurant (Taymek)	Betonarme	1.726	799
Market - Cafe (Malatya Pazarı)	Betonarme	1.092	1.530
Outlet	Betonarme - Çelik	2.496	2.250
Ana Akaryakıt İstasyonu	Betonarme - Çelik	960	945
Cep Akaryakıt İstasyonları	Betonarme - Çelik	300	300
Teknik Hacimler	Betonarme	1.359	635
		15.968	14.801
			30.769

Tesiste toplam **30.769,-m2** kapalı alan bulunmaktadır.

ii. **Koroğlu Park Dinlenme Tesisi;** simetrik olarak Ankara ve İstanbul istikameti olmak üzere kuzey güney cepheli aynı kullanım alanı ve plana sahip iki adet tesisten oluşmaktadır. Kuzey ve güney cephe olmak üzere tesislerin her biri yaklaşık toplam 1.410,-m² kapalı alana sahiptir.

Açıklama	Yapı Türü	Kapalı alan,m2	
		İstanbul - Ankara	Ankara - İstanbul
KÖROĞLU PARK TESİSİ	Çelik K.	1.410	1.410

KÖROĞLU PARK TESİSİ TOPLAM KAPALI ALAN , M2 **2.820**

iii. **Sebahattin'in Yeri Dinlenme Tesisi;** simetrik olarak Ankara ve İstanbul istikameti olmak üzere kuzey güney cepheli aynı kullanım alanı ve plana sahip iki adet tesisten oluşmaktadır. Bitişik nizamda iki ayrı bina olarak tasarlanmış olan tesis binalarının giriş cephesi tek katlı, İstanbul istikametinde konumlu yapının kuzey cephesindeki ile Ankara istikametinde konumlu yapının güney cephesi ise iki katlı olarak tasarlanmıştır. Tek katlı yapıda market ve restoran alanı, zemin+1 normal kattan oluşan yapının zemin kat alanında mutfak, mangal yeri, mescid alanı, pastane, bay-bayan WC, jeneratör odası ve soğuk hava depoları, 1. normal kat alanında ise muhasebe ofisi ve depo alanları mevcuttur. Her iki yöndeki tesislerin her biri yaklaşık 950,-m² kapalı alana sahiptir.

Açıklama	Yapı Türü	Kapalı alan,m2	
		İstanbul - Ankara	Ankara - İstanbul
SABAHATTİN'İN YERİ TESİSİ	Çelik K.	950	950

SABAHATTİN'İN YERİ TESİSİ KAPALI ALAN , M2 **1.900**

(EK: 2: Tesislere Ait Vaziyet Planı Mimari Proje Kat Planları)

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkul, "Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (otoyol) Yapımı, Bakımı ve İşletilmesi ile Görevlendirilmesi Hakkındaki 14.04.1993 tarih ve 21552 Sayılı Kanun'un Uygulama Yönetmeliği'nin 69'uncu maddesine göre Kara Yolları Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırılmış olup aynı Yönetmeliğin 70'inci maddesi ;

- "Kamulaştırılmış arsa ve arazi ile üzerine yapılacak otoyol ve tesislerin mülkiyeti Genel Müdürlüğe aittir ve devlet malı hükmündedir"

hükmü gereği mülkiyeti Karayolları Genel Müdürlüğü'ne aittir."

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkullerin üzerlerinde konumlu oldukları araziler; Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü sorumluluk sınırları dahilindedir. **Karayolları sınırlarında kalan alanların parsel numarasıyla tapuya tescili söz konusu olmadığından** ve değerlendirme konusunu; gayrimenkul değil, yap-işlet-devret modeli ile kullanım (kiralama) hakkı oluşturduğundan **tapu kaydı incelenememiştir**.

5.1.4. Gayrimenkulle Bağlı Hakların Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Devir İşlemleri

Rapor'un 5.1.3'üncü bölümlerinde detayı açıklandığı üzere ilgili takyidat incelemesi yapılmamıştır.

5.2. Değerleme Konusu Haklara Ait Sözleşmeler ve Hukuki Durum

5.2.1. Değerleme Konusu Kullanım Haklarının Hukuki Analizleri

Değerleme konusu hakların hukuki durumunu özellik arzemesi sebebiyle, Müşteri Şirket yetkililerinden, "**hakların hukuki durumlarına**" ve özellikle değerlendirme işlemlerinde önem arzeden "**süre uzatımlarının uygulama esaslarına**" ilişkin olarak "Şirket" ve "Uzman Hukukçu Görüşü" talep edilmiş olup alınan hukuk görüşünün ilgili bölümleri aşağıda verilmiştir.

KONU : Devlete ait taşınmazların idaresinin genel olarak hukuki tahlili ve Müvekkilim MEPET Metro Petrol ve Tesisleri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin (MEPET A.Ş.) zilyedliğinde olan tesislerin kullanım haklarına ve devamına ilişkin hukuki görüşümüzdür. İş bu rapor ilgili tesislere ilişkin sözleşmeler tetkik edilip incelenmesi sonucunda hazırlanmıştır.

Devlete ait taşınmazların idaresinin hukuki tahlilini yapmadan önce bu taşınmazların tanımını yapmak gerekecektir.

TANIM:Kamu malı, İdare Hukuku ilkelerine göre, kamunun kullanma ve yararlanmasına ait olan veya bu amaca tahsis edilen eşya ve mallarla bir kamu hizmetinin unsuru ve ayrılmaz parçası sayılabilecek olan mallardır.

Mevzuatımızda devlet mallarına ilişkin tek yasal tanım 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanununda yer almaktadır. Bu Kanunun 2. maddesine göre Devletin malvarlığı;

Devletçe konulan ve alınan türlü vergi, resim ve harçlar,

Devlete ait nakit (Hazine veznelerindeki ve banka hesaplarındaki paralar)

Her türlü hisse senedi (kambiyo senetleri),

Her türlü taşınır, taşınmaz mal,

Diğer kıymetler (Özel mülkiyete konu olabilen ve yukarıda belirtilen değerler dışındakiler),

İrat ve satış bedellerinden, (Taşınır ve taşınmaz malların, kambiyo senetlerinin, diğer kıymetlerin işletilmesinden, kiraya verilmesinden ve satışından doğan faiz, temettü, kar payı, kira ve satış bedelleri) oluşmaktadır.

TAŞINMAZLARININ İDARESİNİN HUKUKİ DAYANAKLARI:

Yukarıda sayılan devlet malları içerisinde, hukuk görüşümüzün konusunu teşkil eden kamu taşınmazları olduğundan bu aşamada söz konusu malların genel olarak hukuki yönden nasıl idare edildiği özelde de kiralamasının nasıl yapıldığı ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Genel yasal Düzenlemeler açısından bakıldığında; Hazine'ye ait olan veya Devletin hüküm ve tasarrufu altında bulunan tüm taşınmazların alım, satım, hizmet, yapım, kira, trampa, mülkiyetin gayri ayni hak tesisi ve taşıma işleri **2886 Sayılı Devlet İhale Kanunu** ve bu kanunun 74. maddesine dayanılarak Maliye Bakanlığı tarafından Resmi Gazete'nin 19.06.2007 tarih ve 26557yayınlanmış olan **Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkındaki Yönetmelikte** yazılı hükümlere göre yürütülür. Kira işlemleri ile ilgili 2886 sayılı Kanunda yer almayan konularda Borçlar Kanununun ilgili hükümleri uygulanır.

Genel düzenleyici hukuk normları bunlar olmakla birlikte, hukuk görüşümüzün konusunu teşkil eden; Otoyol Hizmet Tesisleri özelinde, **3465 sayılı Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) Yapımı, Bakımı Ve İşletilmesi İle Görevlendirilmesi Hakkında Kanun** ve bu kanunun 11. maddesine dayanılarak yayımlanmış olan **Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) Yapımı, Bakımı Ve İşletilmesi İle Görevlendirilmesi Hakkında Kanun Uygulama Yönetmeliği** hükümlerinin Karayolları Genel Müdürlüğüne idare edilen otoyol hizmet tesislerinin işletilmesinin hukuki değerlendirilmesinde dikkate alınması zorunluluğu karşımıza çıkmaktadır. Zira

3465 Sayılı yasa ve ilgili yönetmeliğin "KAPSAM" başlıklı maddelerinde; "tüm tesisleri ile birlikte erişme kontrollü karayollarının (otoyolların) veya Genel Müdürlükçe yapılmış veya yapılacak otoyollar üzerindeki yolculukla ilgili hizmet tesislerinin yapımı, bakımı ve **işletilmesi ile sermaye şirketlerinin görevlendirilmesi**, mevcut otoyolların işletme haklarının devri, sözleşme yapılması, görevlerin yürütülmesi, denetlenmesi, sona ermesi ve tarifelerin belirlenmesine ilişkin usul ve esasları kapsar." Hükümüne yer verilmiştir.

Ayrıca, 3465 sayılı Karayolları Genel Müdürlüğü Dışındaki Kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) Yapımı, Bakımı Ve İşletilmesi İle Görevlendirilmesi Hakkında Kanun ve 6001 sayılı Karayolları Genel Müdürlüğünün Teşkilat Ve Görevleri Hakkında Kanununun 12. maddesinin (1) numaralı fıkrası uyarınca **Genel Müdürlüğün bütün para ve malları Devlet malı hükmündedir.**

Genel düzenleyici hüküm niteliğindeki 2886 Sayılı yasa ve Yönetmeliğine bakıldığında hukuken; kamu taşınmazları her yıl merkezi yönetim Bütçe Kanunuyla gösterilen parasal sınıra kadar olan ihalelerde açık teklif, bu sınırın üzerinde olan ihalelerde kapalı teklif usulü ile kiraya verilebilecek olup, kiralama işlemleri esasen pazarlıkla yapılamaz.

Ancak, gerek 2886 sayılı yasa, gerekse bu yasaya dayanılarak çıkarılmış olan Hazine Taşınmazları Yönetmeliği **istisnai durumlarda kamu taşınmazlarının da pazarlık usulü ile kiraya verilebileceğini hükme bağlamışlardır.** Buna göre, Yönetmeliğin 67. maddesinin (4) numaralı fıkrasında; "Taşınmazların kiraya verilmesi işlemlerinde; kullanışlarının özelliği veya İdareye yararlı olması hususlarının bulunup bulunmadığı Bakanlıkça belirlenir. Ancak, aşağıda belirtilen durumlarda bu özelliklerin varlığı kabul edilir ve Kanununun 51 inci maddesinin (g) bendine göre pazarlıkla kiraya verilebilir." denilmiş ve devamında (ğ) bendinde; "**Sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getiren eski kiracısı tarafından kiralınması talep edilen taşınmazların** (otoparklar hariç) kiraya verilmesi," işlemlerinin pazarlık usulü ile ihale edilebileceği düzenlenmiştir.

Söz konusu düzenlemelerde; sözleşme yükümlülüklerini yerine getiren mevcut kiracıların sözleşme süresi sonundaki durumları İDARENİN DEĞİL, kiracının İHTİYARINDA bırakılmıştır. Buna göre, kira süresi sonunda idareden yeniden kiralama talep eden kiracı ile idare pazarlık usulü ile kira konusu kamu taşınmazının yeni dönemde de aynı kiracıda kalması hususunda anlaşmaya varacak olup, bu yolla anlaşma sağlanamazsa idare, normal yollardan ihale yapma yoluna gidebilecektir. Bu halde de yine, Mevcut kiracının normal yolla yapılan ihaleye de girme hakkı saklı kalmaktadır.

Konuyla ilgili olarak 3465 Sayılı Yasa ve ilgili Yönetmeliğindeki duruma bakacak olursak; esasen söz konusu yasal düzenlemelerin temelinde YAP-İŞLET-DEVRET mantığı olduğu görülmekte ve Yasa ve Yönetmeliğin genelinde de bu yolla yapılan bir görevlendirmeden bahsedilmektedir. Zaten, bu Yasa ve Yönetmeliğin Kapsam maddelerinde sermaye şirketlerinin hizmet tesislerinin işletilmesiyle ilgili görevlendirilmesinden bahsedilmekte ancak, hukuken işletme hakkından farklı hukuki niteliğe sahip olan taşınmazların **kiralamasıyla** ilgili açık bir hüküm yer almamaktadır.

Öte yandan 13.07.2010 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 6001 sayılı Karayolları Genel Müdürlüğü'nün Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanununun "Görev ve Yetkiler" başlıklı 4. maddesinin (1) numaralı fıkrasının (i) bendinde Genel Müdürlüğe; "**Görev alanı içinde bulunan işlerin yapılması, trafik akışının emniyetle ve kolaylıkla sağlanması için gerekli her türlü araziye, binalı ve binasız taşınmazları, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde kamulaştırmak, satın almak, trampa yapmak, kiralamak ve gerekli hâllerde geçici olarak işgal etmek.**" Yetkisi açık olarak tanınmış bulunmaktadır.

Yukarıdaki yasal düzenlemelerden; hukuki görüşümüzün konusunu teşkil eden ve Müvekkil Şirketçe kimi yerde Milli Emlak'tan (Hazine'den) kiralınmış, kimi yerde de Karayolları Genel Müdürlüğü'nden işletme hakkı devralınmış veya kiralınmış olan tesislerin hukuki değerlendirmesinde 2886 Sayılı yasa ve yönetmeliği ile 3465 Sayılı yasa ve yönetmeliği ve 6001 Sayılı yasayı birlikte ele almak gerektiği ortaya çıkmıştır.

UYGULAMADAKİ DURUM:

Yukarıda bahsettiğimiz yasal düzenlemeler karşısında idarelerin uygulamalarına baktığımızda;

- Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü ve taşra teşkilatındaki bağlı birimlerinin Hazine'ye ait gayrimenkullerin kiralınmasında yalnızca 2886 sayılı Yasa ve bu yasanın 74. maddesine istinaden düzenlenmiş olan Hazine Taşınmazları Yönetmeliğini uyguladığı,
- Karayolları Genel Müdürlüğü'nce YAP-İŞLET-DEVRET mantığıyla yapılan görevlendirmelerde veya hizmet tesisinin işletilmesine ilişkin görevlendirmelerde öteden beri 3465 sayılı yasanın ilgili yönetmeliğinin uygulandığı,

- *Yine Karayolları Genel Müdürlüğünce 2010 yılı Temmuz ayında yürürlüğe girmiş olan 6001 sayılı yasadaki alınan yetkiyle, taşınmazların kiralanmasının genel hükümler uyarınca yapıldığı, Hususları göze çarpmaktadır.*

Sonuç olarak,

yine yukarıda değinildiği gibi, Dörtdivan Hizmet Tesislerinin Müvekkil Şirket Zilyetliğine verildiği ihale, 3465 sayılı yasaya istinaden yapılmış bir YAP-İŞLET-DEVRET ihalesi olup, süre uzatımlar dahil nihai olarak işletme sözleşmesinin bitmesi halinde de tıpkı Selimpaşa Tesiste yapıldığı gibi Kara Yolları Genel Müdürlüğü'nce Müvekkil Şirket'e bu kez 2886 sayılı kapsamında ihaleye verilebileceği ve Hazine Taşınmazları Yönetmeliğinin 67/4-ğ maddesi mucibince Müvekkil Şirket tarafından talepte bulunduğu takdirde daha sonraki yıl / yıllarda da Dörtdivan Hizmet Tesislerinde kiracılık sıfatının devam edebileceği kanaatindeyiz.

Yaptığımız genel açıklamalar ışığında hukuki görüşümüze başvurulacak konularla ilgili olarak Müvekkil Şirket kayıtlarında bulunan sözleşmeler, bilgi ve belgeler dikkate alınarak; Müvekkil Şirketin kullanımında olan tesislerin yukarıdaki yasal düzenlemeler uyarınca hukuki durumlarının ayrı ayrı tesisler bazında incelenmesi yapılacaktır.

DÖRTDİVAN TESİSLER:

Gümüşova-Gerede Otoyolu Km:106+097'deki Dörtdivan B Tipi Otoyol Hizmet Tesisinin Projelendirilmesi, Yapımı, Bakımı, İşletilmesi, İşletme Süresince Gayri Safi Hasıla Üzerinden İDARE'ye Yıllık Pay Ödenmesi ve Görev Süresi Sonunda Bedelsiz ve Kullanılabilir Durumda Devredilmesi ile Bu Sözleşme Süresince Km:66+190 ve Km:87+090'daki D Tipi Otoyol Hizmet Tesislerinin İletilmesi, Bakımı ve Temizliği İşİ" Ankara 30. Noterliğinin 13.12.1996 tarih ve 50927 sayılı sözleşmesi ile Türkp petrol Holding A.Ş. ye verilmiş olup, taraflar arasındaki sözleşme ve Genel Müdürlüğün olurlarına istinaden söz konusu tesislerin işletmesi işi Müvekkil Şirkete devrolunmuştur.

Sözleşmenin 14. maddesinin (B) bölümünde Şirketin sözleşmedeki yatırım bedelinin üzerinde yatırım yapabileceği ve bu durumda yatırım tutarıyla sözleşmedeki yatırımın görev süresiyle orantılı olarak işletme süresinin uzatımı olarak Şirkete verileceği ancak bu sürenin 29 yılı geçemeyeceği hükme bağlanmıştır.

İhale konusu görevlendirmede yüklenilen yatırım tutarını aşan Müvekkil Şirket, 2008 yılı Mart ayında başvurarak fazla yatırımın oranı kadar süre uzatım talebinde bulunmuş ve bu talebi, Genel Müdürlüğün 24.03.2008 tarih ve 1347 sayılı yazılı OLURLarı ile uygun görülerek görevlendirme süresinin 05.10.2024 tarihine kadar uzatıldığı tarafımıza bildirilmiştir.

Sözleşmenin 14/B maddesi uyarınca en fazla 29 yıl uzatılabilecek olan tesis işletmesinin son durum itibarıyla 27 yıl 9 ay 22 günlük kısmı verilmiş olduğundan bu haliyle en fazla 1 yıl 2 ay 18 gün uzama hakkının kalmıştır

Bunun yanında, yine yukarıda değinildiği gibi, 3465 sayılı yasaya istinaden yapılmış olan bu ihale de bir YAP-İŞLET-DEVRET ihalesi olup, süre uzatımlar dahil nihai olarak işletme sözleşmesinin bitmesi halinde de tıpkı Selimpaşa Tesiste yapıldığı gibi Kara Yolları Genel Müdürlüğü'nce Müvekkil Şirket'e bu kez 2886 sayılı kapsamında ihaleye verilebileceği ve Hazine Taşınmazları Yönetmeliğinin 67/4-ğ maddesi mucibince Müvekkil Şirket tarafından talepte bulunduğu takdirde daha sonraki yıl / yıllarda da Dörtdivan Hizmet Tesislerinde kiracılık sıfatının devam edebileceği kanaatindeyiz.

5.2.2. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü "Otoyollarda Yolculukla İlgili Hizmet Tesislerinin Yapımı, Bakımı İşletilmesi ve Devrine Ait Sözleşme" ilgili maddeleri;

- Sözleşme (Ana Sözleşme) T.C Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü (İdare) ile Türk Petrol Holding A.Ş. (Şirket) arasında 13.12.1996 tarihinde akdedilmiştir.
- Sözleşmenin konusu; Gümüşova-Gerede Otoyolu 106+097 km ve Dörtdivan civarındaki B tipi otoyol hizmet tesisinin (OHT) projelendirilmesi, yapımı, bakımı, işletilmesi, işletme süresince gayri safi hasıla üzerinden İDARE'ye yıllık pay ödenmesi ve görev süresi sonunda İDARE'ye bedelsiz ve kullanılabilir durumda devredilmesi işidir.
- Görev, sözleşmenin imzalandığı tarihte başlar, **05.10.2024** tarihinde sona erer.

- 13.12.1996 tarihinde T.C Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü (İdare) ile Türk Petrol Holding A.Ş. (Şirket) arasında akdedilen sözleşme, Turcas Petrolcülük A.Ş.'ye, sözleşme hükümleri aynen kalmak suretiyle, 02.02.1999 tarihinde "Devir Sözleşmesi"yle devredilmiştir.
- 02.02.1999 tarihinde T.C Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü (İdare) ve Turcas Petrolcülük A.Ş. arasında imzalanan devir sözleşmesi, 13.12.1996 tarihinde imzalanan sözleşme hükümleri aynen kalmak suretiyle, 18.11.2005 tarihli "Devir Sözleşmesi"yle **Metro Turizm Petrol Ürünleri Sanayi ve Ticaret Ltd.Şti.**'ye devredilmiştir.
- Ana Sözleşme hükümlerine göre yıllara göre İdare'ye gayri safi hasıla üzerinden ödenecek pay oranları;
 - Akaryakıt satışına başlandığı tarihten itibaren servis alanındaki toplam akaryakıt satış bedeli üzerinden **%1,5**,
 - OHT'deki akaryakıt satışı dışında yapılan her türlü mal ve hizmet satışlarından, D Tipi tesislerden elde edilenler dahil olmak üzere elde edilen gayri safi hasıladan otoyollardaki ortalama günlük trafik (çift yönlü) sayısına göre; 10.000'den fazla araç için **%4,5** (Müşteri Şirket Metro, her üç tesis için de bu oranı esas almaktadır.) oranında pay ödeyecektir.

5.2.3. METRO ile İşletmeci Firmalar Arasında İmzalanan İşletme (Kira) Sözleşmeleri

Değerleme konusu hakların bağlı olduğu karayolları tesisleri içerisinde yer alan işletmeci firmalar ile Müşteri Şirket arasında imzalanan sözleşmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Otoyol Hizmet Tesisi Adı	Kiraya Veren Firma	Kiralayan Firma (İşletmeci)	Sözleşme Tarihi	Sözleşme Süresi	İşletmeciden Alınacak Ciro Pay Oranları (Kira)
Köroğlu Tesisi	Metro	Yılmaz Turizm Pet. Ür. Ve Tic. Ltd.Şti.	01.08.2008	13.03.2015	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %12
Sabahattin'in Yeri	Metro	AY-SA Gıda Turizm Petrol Ürün.Nak.Kuy.İth.Tic.Ltd.Şti.	2008	5 yıl	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %12
Dörtdivan Tesisi	Metro	Taymek Unlu Mamüller Gıda Tic. Ltd. Şti.	15.06.2008	13.03.2015	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %12
	Metro	Onur Eymen Gıda Turz.Teks.Rekl.Petrol Ürün.San. Ve Tic.Ltd.Şti. (Caferin Yeri)	13.03.2009	13.03.2015	01.06.2009 tarihinden itibaren Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %20
	Metro	İlhan Bayrak (Kamyoncu Yeri)	03.07.2008	13.03.2015	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %12
	Metro	Sade Gıda Paz.Tur.İnş.San.Tic. Ltd.Şti. (Ziya Şark Sofrası)	11.06.2008	13.03.2015	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %20
	Metro	YBT Turizm Gıda Temizlik Nakliyat Tic. San. Tic.Ltd.Şti.	07.12.2010	07.12.2011(*)	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %20
	Metro	Malatya Gıda	01.05.2009	13.03.2015	Tesis Dahilinde Yapılan Satışlar ve Yan Ticari Faaliyetlerden %20
	Metro	Outlet Mağaza	Henüz Belli Değil		

(*)Sözleşme süresinin bitiminden 2 ay önce taraflar sözleşmeyi yenilemek istemediklerini karşı tarafa yazılı olarak bildirmedikleri takdirde sözleşme bedelde anlaşılması koşuluyla aynı şartlarda bir yıl daha uzamış olacaktır.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,

Değerleme konusu hakların bağlı olduğu gayrimenkullerle ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. Değerleme Konusu hakların Bağlı Olduğu Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,

Değerleme konusu hakların bağlı olduğu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere **Rapor'un 5.1.2.'nci** bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5'inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, değerlendirme konusu hakların bağlı olduğu gayrimenkulün ve hakların özellikleri sebebiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

i. Kullanım Hakkı Değeri :

Söz konusu karayolu tesislerinin kullanım ve işletme hakkı, mülkiyet hakkı değil "Yap İşlet Devret Modeli"nde belirli bir süreye bağlanmış kullanım hakkı olduğundan, **Rapor'da tespit edilecek değer; gayrimenkullerin rayiç değerini değil, kullanım hakkı değerini ifade edecektir.**

Bu değerlerin tespitinde;

- **Piyasa (Emsal) Yaklaşımı** çerçevesinde; benzer tesis kullanım hakkı ihalelerinde **parselin kullanımına ilişkin gerçekleşen bedeller, katlanılan maliyetler**
- **Maliye Bakanlığı 55 Seri No'lu "Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği 2010 yılı İçin Binaların M2 Normal İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvel" de belirtilen yapı maliyet bedelleri ,**
- **Ayrıştırma Metodu ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi)** esaslarına uygun olarak hesaplanan tesis değerinden tesislerin inşa maliyeti düşülmek suretiyle parsel kullanım değerine ulaşılması,

Olarak tanımlanabilecek üç farklı yöntemle **hakkın kullanım değeri** hesaplanmıştır.

ii. Yapı Değerleri :

Rapor'un 5.1.3'üncü bölümünde belirtildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkullerin mülkiyeti Karayolları Genel Müdürlüğü'ne ait olup kiralamaya konu parseller üzerinde yer alan **her türlü yapı ve tesis sözleşme süresi sonunda terk edilecek olmasına rağmen bu tesislerin geliştirilmesine yönelik olarak yapılan her türlü harcama tesisin gelir yaratma kapasitesini artıracak olması**, esasen bu gelirleri elde edilmesi için anılan yatırımların gerçekleştirilmiş olma zorunluluğu, ayrıca bu hususun Karayolları Genel Müdürlüğü ile yapılan Kiralama ve İşletme sözleşmesinde Otoyol Hizmet Tesisinin **(OHT)** projelendirilmesi, yapımı ve bakımı konularında getirilen zorunluluklar kullanım hakkı değerinin hesaplanmasında yapı değerlerinin de dikkate alınmasını gerekli kılmaktadır.

Bu amaçla, **tesisin toplam kullanım hakkı değeri hesaplanırken çeşitli yöntemlerle bulunan parsel kullanım hakkı değerine rayiç yapı değerleri de eklenmiş**, İNA Analizi ve Ayrıştırma Yöntemi esasları çerçevesinde tesisin kullanım hakkı değeri hesaplanırken ise bulunan toplam tesis değerinden yapı maliyetleri düşülerek parsel kullanım değeri ayrıştırılmıştır.

Yapı değeri hesaplamalarında;

- **55 Seri No'lu "Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği 2010 yılı İçin Binaların M2 Normal İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvel" de belirtilen yapı maliyet bedelleri ,**

Dikkate alınmıştır.

6.4. Kullanım Hakkı Değeri

6.4.1. Piyasa (Emsal) Yaklaşımı

Değerleme konusu olan Otoyol Hizmet Tesisleri(**OHT**)'nin bulunduğu bölgede konu taşınmazlarla benzer özelliklere (Rapor'un 5.2. Değerleme Konusu Haklara Ait Sözleşmeler bölümünde detayı verildiği üzere) sahip emsal araştırmaları (bölgede yapılan ilgili kişilerle yapılan görüşmeler ve şifahen alınan bilgiler) sonucunda;

- Bölgede otoyol cepheli arsaların karayolları sınırları içerisinde yer aldıklarından, mülkiyetlerinin devlete ait olduğu ve bu arsaların süreli olarak devlet tarafından kiraya verildiği,
- Değerleme konusu ile aynı özelliklerde ve yakın bölgede yer alan yaklaşık 320.000,-m² alanlı arsa **OHT** fonksiyonlu 29 yıl süreli kullanım hakkı ihalesini ;
 - o 10.000.000,-TL peşin ödeme ve 75.000.000,-ABD \$ yatırım harcaması ile

En yüksek teklifi veren **Bolu Dağı A.Ş.**'nin kazandığı bilgileri edinilmiş, bu hususlar yazılı medyada da fazlasıyla yer almıştır.

Konusu ihale şartlarının irdelenmesi ile değerlendirme konusu tesislerin konumlandırıldığı arsaların değerleri tespit edilmiştir. Bolu Dağı A.Ş. tarafından ihale konusu arsaların kullanım hakkı bedeli olarak Bolu Dağı A.Ş. tarafından katlanılan ;

- "Peşin Ödeme Bedeli"
- "Yapılacak Yatırım Maliyeti" esas alınarak

ihale konusu **arsa için m² kullanım hakkı değeri** hesaplanmıştır.

İki kriter dikkate alınarak hesaplanan bu değer toplamı, değerlendirme konusu tesislerin yer aldığı arsaların m² kullanım hakkı değerinin tespitinde **emsal değer** olarak esas alınmıştır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında ;

- ✓ **Peşin Ödeme Tutarına Göre İhale Konusu Arsa m² Değeri:** Bolu Dağı A.Ş. tarafından İdare'ye 10.000.000,-TL (31,25TL / m²) peşin ödeme yapılmıştır.

EMSAL ARSA M2 KULLANIM DEĞERİNİN PEŞİN ÖDENEN KISMI, TL

PARSEL ALANI, M2	320.000
PEŞİN ÖDEME TUTARI , TL	10.000.000
EMSAL ARSA DEĞERİ, TL / M2	31,25

- ✓ **Yatırım Tutarına Göre İhale Konusu Arsa m² Değeri:** İhale konusu arsa üzerinde yapılacak olan yatırım maliyeti 75.000.000,-ABD \$ olup söz konusu yatırım süre bitiminde idareye teslim edilecektir. Diğer bir deyişle, yapılacak olan yatırım tutarının kullanım hakkı süresi sonu itibari ile bugünkü değeri, ihale konusu arsaların m² **kullanım hakkı değerinin içerisinde yer alması gerekli bir maliyet unsurunu** ifade edecektir.

ARSA DEĞERİ M2 KULLANIM DEĞERİNİN YATIRIMLARLA ÖDENEN KISMI , TL

Parsel Alanı, m2	320.000
Yapılması Sözleşmeye Bağlanan Yatırım Tutarı, ABD \$	75.000.000
İhale Süresi , YIL	29
İskonto Oranı	0,11
İskonto Faktörü	20,62
1 / İskonto Faktörü	0,05
Yatırım Tutarının BND , ABD \$	3.636.595
ABD \$ / TL	1,6035
Yatırım Tutarının BND , TL	5.831.279
ARSA DEĞERİ M2 KULLANIM DEĞERİNİN YATIRIMLARLA ÖDENEN KISMI , TL	18,22

Ancak, söz konusu tesislerin devamlılığı (faaliyetlerinin sürekliliği) ve verilecek olan hizmet kalitesinin belli bir seviyede tutulması için ihaleyi kazanan firma tarafından yenileme yatırımları da gerçekleştirilecektir. Ancak, söz konusu yenileme ve bakım yatırımlarının tutarı belli olmadığından sadece bu analizde kurulacak olan tesisi yatırım maliyeti dikkate alınmamış, bu tutarın yıpranma tutarına eşit olduğu varsayılmıştır.

Emsal Arsa Kullanım Hakkı M2 Değeri: Yukarıda yapılan açıklamalar sonucunda, değerlendirme konusu arsanın kullanım hakkı değerinin tespitinde esas alınacak olan **m² değeri 49,47TL** olarak belirlenmiştir.

EMSAL ARSA M2 KULLANIM DEĞERİ, TL

EMSAL ARSA M2 KULLANIM DEĞERİNİN PEŞİN ÖDENEN KISMI, TL	31,25
ARSA DEĞERİ M2 KULLANIM DEĞERİNİN YATIRIMLARLA ÖDENEN KISMI , TL	18,22
EMSAL ARSA M2 KULLANIM DEĞERİ, TL	49,47

Hakkın değerlemesinde esas alınmış 49.47,-TL/m2 birim bedel üzerinden, konu arsanın kullanım değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	PARSEL ALANI, M2			EMSAL ARSA KULLANIM HAKKI DEĞERİ, TL /M2	TOPLAM PARSEL KULLANIM HAKKI DEĞERİ , TL
	IST – ANK	ANK – IST	Σ ALAN, m2		
Dörtdivan Tesisi Parsel Kullanım Hakkı Değeri	98.000	111.500	209.500	49,47	10.364.541
Köroğlu Tesisi Parsel Kullanım Hakkı Değeri	18.500	21.000	39.500	49,47	1.954.174
Sabahattin'in Y. Tesisi Parsel Kullanım Hakkı Değeri	16.600	12.700	29.300	49,47	1.449.552
					13.768.266

6.4.2. Maliyet Yaklaşımı

Bu çalışmada, değerlendirme konusu OHT'lerinin yeniden yapım değeri belirlenirken söz konusu tesisi meydana getiren yapıların kullanım fonksiyonları ve özellikleri dikkate alınarak belirlenen yapı sınıflarına göre, Maliye Bakanlığı ve Bayındırlık Bakanlığı tarafından açıklanan 2010 yılına ait yapı birim maliyetleri esas alınmıştır. Değerleme konusu binaların yeniden yapım maliyetlerinin hesaplanmasında kullanılan birim maliyet değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

YAPI FONKSİYONU	YAPI TÜRÜ	m2 Y. Bedeli, TL	Mim.& Müh. Maliyeti	Teknik Maliyet	Diğer Giderler	Giydirilmiş Maliyet
			0,05	0,05	0,05	
Akaryakıt İstasyonu ve Benzer Yapılar	Betonarme - Çelik	986	49,3	51,77	54,35	1.141
Hizmet Binaları ve Benzer Yapılar	Çelik K.	1.448	72,4	76,02	79,82	1.676
Hizmet Binaları ve Benzer Yapılar	Betonarme	991	49,55	52,03	54,63	1.147
Hizmet Binaları ve Benzer Yapılar	Betonarme - Çelik	1348	67,4	70,77	74,31	1.560
Hizmet Binaları ve Benzer Yapılar	Ahşap	2.000	100	105,00	110,25	2.315
Teknik Hacimler	Betonarme	345	17,25	18,11	19,02	399

(*)Piyasadan alınmıştır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında hesaplanan değerlendirme konusu binaların yapı değerlerini gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

DÖRTDİVAN TESİSİ YAPI + ÇEVRE DÜZENLEMESİ TOPLAM DEĞERİ, TL

DÖRTDİVAN YAPI D.: İSTANBUL - ANKARA		Alan, m2	M2 Y. Maliyeti	Y. Yapım Maliyeti	Y. Oranı	Y. Bedeli	Yapı Değeri
Metro Dinlenme Tesisi	Betonarme	2.888	1.147	3.313.132	0,04	132.525	3.180.607
Restaurant (Ziya Şark Sofrası)	Betonarme	2.071	1.147	2.375.864	0,06	142.552	2.233.313
Restaurant (Zirve)	Betonarme	1.544	1.147	1.771.287	0,06	106.277	1.665.009
Restaurant (Cafer'in Yeri)	Ahşap	1.532	2.315	3.546.963	0,06	212.818	3.334.145
Restaurant (Taymek)	Betonarme	1.726	1.147	1.980.078	0,06	118.805	1.861.274
Market - Cafe (Malatya Pazarı)	Betonarme	1.092	1.147	1.252.749	0,06	75.165	1.177.584
Outlet	Betonarme - Çelik	2.496	1.560	3.894.954	0	0	3.894.954
Ana Akaryakıt İstasyonu	Betonarme - Çelik	960	1.141	1.095.762	0,04	43.830	1.051.931
Cep Akaryakıt İstasyonları	Betonarme - Çelik	300	1.141	342.425	0,04	13.697	328.728
Teknik Hacimler	Betonarme	1.359	399	542.758	0,06	32.565	510.193
		15.968					19.237.738

DÖRTDİVAN ÇEVRE D.: İSTANBUL - ANKARA	Çevre D.Tabi Alan , m2	Çevre D. m2 Maliyeti	Çevre D.Σ Maliyet
	82.032	50	4.101.600
			4.101.600

DÖRTDİVAN Σ YAPI + ÇEVRE D.: İSTANBUL - ANKARA	23.339.338
-------------------------------------------------------	-------------------

DÖRTDİVAN YAPI D.: ANKARA - İSTANBUL		Alan, m2	M2 Y. Maliyeti	Y. Yapım Maliyeti	Y. Oranı	Y. Bedeli	Yapı Değeri
Metro Dinlenme Tesisi	Betonarme	3.360	1.147	3.854.613	0,04	154.185	3.700.429
Restaurant (Ziya Şark Sofrası)	Betonarme	1.950	1.147	2.237.052	0,06	134.223	2.102.829
Restaurant (Zirve)	Betonarme	1.532	1.147	1.757.520	0,06	105.451	1.652.069
Restaurant (Cafer'in Yeri)	Ahşap	1.500	2.315	3.472.875	0,06	208.373	3.264.503
Restaurant (Taymek)	Betonarme	799	1.147	916.618	0,06	54.997	861.621
Market - Cafe (Malatya Pazarı)	Betonarme	1.530	1.147	1.755.226	0,06	105.314	1.649.912
Outlet	Betonarme - Çelik	2.250	1.560	3.511.077	0	0	3.511.077
Ana Akaryakıt İstasyonu	Betonarme - Çelik	945	1.141	1.078.640	0,04	43.146	1.035.495
Cep Akaryakıt İstasyonları	Betonarme - Çelik	300	1.141	342.425	0,04	13.697	328.728
Teknik Hacimler	Betonarme	635	399	253.607	0,06	15.216	238.390
		14.801					18.345.053

DÖRTDİVAN ÇEVRE D.: ANKARA - İSTANBUL	Çevre D.Tabi Alan , m2	Çevre D. m2 Maliyeti	Çevre D. Σ Maliyet
	96.699	50	4.834.950
			4.834.950

DÖRTDİVAN TESİSİ Σ YAPI + ÇEVRE D.: ANKARA - İSTANBUL	23.180.003
--------------------------------------------------------------	-------------------

DÖRTDİVAN TESİSİ Σ YAPI + ÇEVRE D.	46.519.341
-------------------------------------------	-------------------

KÖROĞLU PARK TESİSİ YAPI + ÇEVRE DÜZENLEME DEĞERİ ,TL

KÖROĞLU PARK : İSTANBUL - ANKARA		Alan, m2	M2 Y. Maliyeti	Y. Yapım Maliyeti	Y. Oranı	Y. Bedeli	Yapı Değeri
Hizmet Tesisi	Çelik K.	1.410	1.676	2.363.500	0,04	94.540	2.268.960
							2.268.960

KÖROĞLU ÇEVRE D.: İSTANBUL – ANKARA		Çevre D. Tabi Alan , m2	Çevre D. m2 Maliyeti	Çevre D. Σ Maliyet
		17.090	50	854.500
				854.500

KÖROĞLU PARK Σ YAPI + ÇEVRE D.: İSTANBUL ANKARA **3.123.460**

KÖROĞLU PARK : ANKARA - İSTANBUL		Alan, m2	M2 Y. Maliyeti	Y. Yapım Maliyeti	Y. Oranı	Y. Bedeli	Yapı Değeri
Hizmet Tesisi	Çelik K.	1.410	1.676	2.363.500	0,04	94.540	2.268.960
							2.268.960

KÖROĞLU PARK ÇEVRE D. : İSTANBUL – ANKARA		Çevre D. Tabi Alan , m2	Çevre D. m2 Maliyeti	Çevre D. Σ Maliyet
		15.190	50	759.500
				759.500

KÖROĞLU PARK TESİSİ TOPLAM YAPI + ÇEVRE D.: İSTANBUL - ANKARA **3.028.460**

KÖROĞLU TESİSİ TOPLAM YAPI + ÇEVRE DÜZENLEME DEĞERİ **6.151.920**

SABAHATTİN İN YERİ YAPI + ÇEVRE DÜZENLEME DEĞERİ ,TL

SABAHATTİN'İN YERİ : İSTANBUL - ANKARA		Alan, m2	M2 Y.Maliyeti	Y.Yapım Maliyeti	Y. Oranı	Y. Bedeli	Yapı Değeri
Hizmet Tesisi	Çelik K.	950	1.676	1.592.429	0,04	63.697	1.528.732
							1.528.732

SABAHATTİN İN Y. ÇEVRE D.: İSTANBUL – ANK.	Çevre D. Tabi Alan , m2	Çevre D. m2 Maliyeti	Çevre D. Σ Maliyet
	15.650	50	782.500
			782.500

SABAHATTİN 'İN YERİ Σ YAPI + ÇEVRE D. : İSTANBUL ANKARA **2.311.232**

SABAHATTİN'İN YERİ: ANKARA - İSTANBUL		Alan, m2	M2 Y.Maliyeti	Y.Yapım Maliyeti	Y. Oranı	Y. Bedeli	Yapı Değeri
Hizmet Tesisi	Çelik K.	950	1.676	1.592.429	0,00	0	1.592.429
							1.592.429

SABAHATTİN İN Y. ÇEVRE D : ANKARA - İSTANBUL	Çevre D. Tabi Alan , m2	Çevre D. m2 Maliyeti	Çevre D. Σ Maliyet
	11.750	50	587.500
			587.500

SABAHATTİN 'İN YERİ Σ YAPI + ÇEVRE D. :ANKARA - İSTANBUL **2.179.929**

SABAHATTİN İN YERİ Σ YAPI + ÇEVRE DÜZENLEME DEĞERİ **4.491.161**

Yukarıda detayı açıklanan hesaplamalara ilişkin toplu sunum tablosu aşağıda verilmiştir.

YAPI DEĞERLERİ TOPLU SUNUM TABLOSU ,TL

	İSTANBUL - ANKARA	ANKARA - İSTANBUL	TOPLAM
DÖRTDİVAN TESİSİ YAPI + ÇEVRE D. DEĞERİ	23.339.338	23.180.003	46.519.341
DÖRTDİVAN TESİSİ YAPI DEĞERİ	19.237.738	18.345.053	37.582.791
DÖRTDİVAN TESİSİ ÇEVRE D. DEĞERİ	4.101.600	4.834.950	8.936.550
KÖROĞLU PARK TESİSİ YAPI + ÇEVRE D. DEĞERİ	3.123.460	3.028.460	6.151.920
KÖROĞLU PARK TESİSİ YAPI DEĞERİ	2.268.960	2.268.960	4.537.920
KÖROĞLU PARK TESİSİ ÇEVRE D. DEĞERİ	854.500	759.500	1.614.000
SABAHATTİN İN YERİ YAPI + ÇEVRE D. DEĞERİ	2.311.232	2.179.929	4.491.161
SABAHATTİN İN YERİ YAPI DEĞERİ	1.528.732	1.592.429	3.121.161
SABAHATTİN İN YERİ ÇEVRE D. DEĞERİ	782.500	587.500	1370000
	28.774.030	28.388.391	57.162.422

6.4.3. Piyasa + Maliyet Yaklaşımı

Piyasa Yaklaşımı Yöntemi ile bulunan **arsa kullanım değeri** ve **Maliyet Yaklaşımı Yöntemi** ile bulunan değerleme konusu hakkın bağlı olduğu **taşınmazların yapı maliyet değerleri** esas alınarak hesaplanan **değerleme konusu hakkın kullanım değeri** parsel bazında aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

	İSTANBUL - ANKARA	ANKARA - İSTANBUL	TOPLAM
DÖRTDİVAN TESİSİ TOPLAM KULLANIM DEĞERİ , TL	28.187.668	28.696.214	56.883.882
DÖRTDİVAN TESİSİ YAPI + ÇEVRE D. DEĞERİ	23.339.338	23.180.003	46.519.341
DÖRTDİVAN TESİSİ ARSA KULLANIM H. DEĞERİ	4.848.329	5.516.211	10.364.541
KÖROĞLU PARK TESİSİ TOPLAM KULLANIM DEĞERİ , TL	4.038.706	4.067.388	8.106.093
KÖROĞLU PARK TESİSİ YAPI + ÇEVRE D. DEĞERİ	3.123.460	3.028.460	6.151.920
KÖROĞLU PARK TESİSİ ARSA KULLANIM H. DEĞERİ	915.246	1.038.928	1.954.174
SABAHATTİN İN YERİ KULLANIM DEĞERİ , TL	3.132.479	2.808.233	5.940.712
SABAHATTİN İN YERİ YAPI + ÇEVRE D. DEĞERİ	2.311.232	2.179.929	4.491.161
SABAHATTİN İN YERİ ARSA KULLANIM H. DEĞERİ	821.248	628.304	1.449.552
	35.358.853	35.571.834	70.930.687

6.4.4. Gelirlerin Kapitalizasyonu–İNA Analizi ile Gayrimenkul Kullanım Hakkı Değerinin Belirlenmesi

İndirgenmiş Nakit Akımı analizleri çerçevesinde, mevcut piyasa- risk ve getiri koşullarında, bir varlığın gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değerinin, o varlığın mevcut değerini temsil ettiği kabul edilmektedir. Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.

İskonto Oranı	11%
Risksiz Getiri Oranı ³	7%
Risk Primi	3%
Likidite Risk Primi (Sektör Riski)	1%
Büyüme Oranı	3%

- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel(yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup, genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Rapor'un 5.2.2. başlığı altında detayları verilen METRO ile İşletmeci Firmalar Arasında İmzalanan İşletme (Kira) Sözleşmelerine göre Metro'nun elde ettiği son dört yıl bazında toplam ciro – toplam gelir (işletmeci firmalardan alınan kira gelirleri) – toplam giderler (idareye ödenen pay) ve net geliri gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

³ Risksiz getiri oranı olarak, uzun vadeli T.C. ABD \$ bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır.

İşletme P.	İdare P.	2007				2008				2009				2010				
		Σ Ciro	Σ Gelir	Σ Gider	N. Gelir	Σ Ciro	Σ Gelir	Σ Gider	N. Gelir	Σ Ciro	Σ Gelir	Σ Gider	N. Gelir	Σ Ciro	Σ Gelir	Σ Gider	N. Gelir	
TEKEL HARIÇ SATIŞLAR		19.428	2.507	874	1.633	37.632	5.147	1.693	3.454	37.207	5.704	1.674	4.030	38.101	6.266	1.715	4.551	
Dörtdivan Tesisi	12 - 20 %	4,50%	15.297	2.011	688	1.323	15.881	2.537	715	1.822	19.782	3.613	890	2.723	23.209	4.479	1.044	3.435
Köroğlu Park Tesisi	12,00%	4,50%	712	85	32	53	10.015	1.202	451	751	7.016	842	316	526	5.774	693	260	433
Sabahattin Tesisi	12,00%		3.420	410	154	256	11.737	1.408	528	880	10.410	1.249	468	781	9.118	1.094	410	684
TEKEL SATIŞLARI		1.699	24	0	24	2.744	31	0	31	3.034	37	0	37	3.448	66	0	66	
Dörtdivan Tesisi	1,75%	0,00%	1.394	24	0	24	1.274	31	0	31	1.530	37	0	37	2.181	66	0	66
Köroğlu Park Tesisi	0,00%		84	0	0	0	808	0	0	0	694	0	0	0	630	0	0	0
Sabahattin Tesisi	0,00%		220	0	0	0	662	0	0	0	810	0	0	0	637	0	0	0
AKARYAKIT SATIŞLARI		27.819	3.199	417	2.782	36.865	4.239	553	3.687	32.351	3.720	485	3.235	39.175	4.505	588	3.918	
Dörtdivan Tesisi	11,50%	1,50%	27.819	3.199	417	2.782	36.865	4.239	553	3.687	32.351	3.720	485	3.235	39.175	4.505	588	3.918
Köroğlu Park Tesisi	0,00%		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sabahattin Tesisi	0,00%		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Σ SATIŞLAR		48.946	5.730	1.292	4.439	77.241	9.418	2.246	7.172	72.592	9.462	2.160	7.302	80.724	10.837	2.302	8.534	
Dörtdivan Tesisi			44.510	5.235	1.106	4.129	54.020	6.808	1.268	5.540	53.663	7.371	1.375	5.996	64.565	9.050	1.632	7.418
Köroğlu Park Tesisi			796	85	32	53	10.823	1.202	451	751	7.709	842	316	526	6.404	693	260	433
Sabahattin Tesisi			3.640	410	154	256	12.399	1.408	528	880	11.220	1.249	468	781	9.755	1.094	410	684

Yukarıda sunulan tablonun incelenmesi sonucunda projeksiyon dönemleri için aşağıdaki varsayımlar oluşturulmuştur.

VARSAYIMLAR

- Toplam ciro Varsayımı :

Değerleme konusu tesislere ait son üç yıllık toplam ciro büyüme oranları ortalama olarak % 4,91 olarak gerçekleşmiştir.

	2008	2009	2010	ORTALAMA
TOPLAM CİRO BÜYÜME ORANI	15,22	-0,39	-0,10	4,91
Dörtdivan Tesisi	0,21	-0,01	0,20	0,14
Köroğlu Park Tesisi	12,60	-0,29	-0,17	4,05
Sabahattin Tesisi	2,41	-0,10	-0,13	0,73

Gelecek yıllarda gerçekleşmesi beklenen toplam **ciro büyümesi, Müşteri Şirket öngörülleri** doğrultusunda aşağıdaki tabloda sunulduğu gibi esas alınmıştır.

	2011	2012	2013	2014	2014	Ortalama
	0,08	0,08	0,09	0,09	0,10	0,09
Dörtdivan Tesisi	0,11	0,10	0,11	0,12	0,13	0,11
Köroğlu Park Tesisi	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08
Sabahattin Tesisi	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08

- Toplam Gelirler / Toplam Ciro Oranı :

Rapor'un 6.4.4 bölümünde verildiği üzere, alt işletmeciler ile yapılan sözleşmelerde ;

- Tekel ürünleri için % 1,75
- Akaryakıt ürünleri için %11,5,
- Diğer ürünler için % 12- %20 aralığında

"ciro'dan pay oranı" belirlenmiştir. Geçmiş üç yıl gerçekleştirmeleri, satışların farklı pay oranına sahip ürünler arasındaki dağılımın değişmediğini, dolayısıyla toplam "cirodan pay oranı"nın değişmediğini göstermektedir.Bu sebeple, projeksiyon dönemine ilişkin olarak gerçekleştirilen analizlerde, ürün bazında detaylara girilmeyerek toplam ciro üzerinden geçmiş yıl ortalamaları bazında ciro payı tahsil edileceği varsayılmıştır.

Geçmiş yıllara ilişkin olarak hesaplanan ve projeksiyon dönemlerinde esas alınacak Toplam Gelir / Toplam Ciro oranı hesaplamaları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

	2007	2008	2009	2010	Ortalama
Dörtdivan Tesisi	0,12	0,13	0,14	0,14	0,13
Koroğlu Park Tesisi	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Sabahattin Tesisi	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11

- **Toplam Giderler / Toplam Ciro Oranı :**

Rapor'un 6.4.4 bölümünde verildiği üzere, İDARE ile yapılan sözleşmelerde ;

- Tekel ürünleri için % 0,
- Akaryakıt ürünleri için %1,5,
- Diğer ürünler için % 4.5

Oranında "ciro'dan pay oranı" belirlenmiştir. Geçmiş üç yıl gerçekleştirmeleri, satışların farklı pay oranına sahip ürünler arasındaki dağılımın değişmediğini, dolayısıyla toplam "cirodan pay oranı" nın değişmediğini göstermektedir. Bu sebeple, projeksiyon dönemine ilişkin olarak gerçekleştirilen analizlerde, ürün bazında detaylara girilmeyerek toplam ciro üzerinden geçmiş yıl ortalamaları bazında İDARE payı ödeneceği varsayılmıştır.

Geçmiş yıllara ilişkin olarak hesaplanan ve projeksiyon dönemlerinde esas alınacak Toplam Gider / Toplam Ciro oranı hesaplamaları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

GİDERLER / TS	2007	2008	2009	2010	Ortalama
Dörtdivan Tesisi	0,0248	0,0235	0,0256	0,0253	0,0248
Koroğlu Park Tesisi	0,0402	0,0416	0,0410	0,0406	0,0409
Sabahattin Tesisi	0,0423	0,0426	0,0418	0,0421	0,0422

Yukarıdaki yapılan açıklamalar ışığında gerçekleştirilen İNA Analizi aşağıda sunulmuştur.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Σ CİRO , 1000\$	54.873	60.683	67.120	74.253	82.157	90.917	100.627	111.392	123.326	136.559	151.234	167.509	185.562	154.191
Dörtdivan Tesisi	44.292	49.296	54.865	61.064	67.963	75.642	84.188	93.699	104.285	116.068	129.181	143.776	160.020	133.575
Köroğlu Park Tesisi	4.193	4.513	4.857	5.227	5.625	6.054	6.515	7.012	7.546	8.121	8.740	9.406	10.122	8.170
Sabahattin Tesisi	6.388	6.875	7.398	7.962	8.569	9.222	9.925	10.681	11.495	12.371	13.313	14.328	15.419	12.446
Σ GELİR, 1.000\$	6.946	7.687	8.509	9.421	10.431	11.552	12.794	14.173	15.702	17.398	19.280	21.368	23.685	19.693
Dörtdivan Tesisi	5.771	6.423	7.148	7.956	8.855	9.855	10.969	12.208	13.587	15.122	16.831	18.732	20.849	17.403
Köroğlu Park Tesisi	457	492	529	569	613	659	710	764	822	885	952	1.025	1.103	890
Sabahattin Tesisi	718	773	832	895	964	1.037	1.116	1.201	1.293	1.391	1.497	1.611	1.734	1.400
Σ GİDER, 1.000\$	1.539	1.697	1.871	2.064	2.277	2.512	2.773	3.061	3.380	3.732	4.123	4.555	5.033	4.172
Dörtdivan Tesisi	1.099	1.223	1.361	1.515	1.686	1.876	2.088	2.324	2.587	2.879	3.204	3.566	3.969	3.313
Köroğlu Park Tesisi	171	184	198	214	230	247	266	286	308	332	357	384	414	334
Sabahattin Tesisi	269	290	312	336	361	389	419	450	485	522	561	604	650	525
NET GELİR,1.000\$	5.407	5.990	6.638	7.357	8.154	9.039	10.022	11.112	12.322	13.666	15.157	16.814	18.653	15.521
Dörtdivan Tesisi	4.672	5.200	5.787	6.441	7.169	7.979	8.881	9.884	11.001	12.243	13.627	15.166	16.880	14.090
Köroğlu Park Tesisi	286	307	331	356	383	412	444	477	514	553	595	640	689	556
Sabahattin Tesisi	449	483	520	560	602	648	698	751	808	869	936	1.007	1.084	875
İskonto Oranı	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
İskonto Faktörü	1,11	1,23	1,37	1,52	1,69	1,87	2,08	2,30	2,56	2,84	3,15	3,50	3,88	4,31
1 / İskonto Faktörü	0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,39	0,35	0,32	0,29	0,26	0,23
NET GELİRLERİN BD,1.000\$	4.871	4.862	4.854	4.846	4.839	4.833	4.827	4.822	4.817	4.813	4.809	4.806	4.803	3.601
Dörtdivan Tesisi	4.209	4.220	4.232	4.243	4.254	4.266	4.277	4.289	4.300	4.312	4.324	4.335	4.347	3.269
Köroğlu Park Tesisi	257	249	242	234	227	220	214	207	201	195	189	183	177	129
Sabahattin Tesisi	404	392	380	369	357	347	336	326	316	306	297	288	279	203
KULLANIM HAKKI DEĞERİ, 1.000\$	66.403													
Dörtdivan Tesisi	58.877													
Köroğlu Park Tesisi	2.925													
Sabahattin Tesisi	4.600													
KULLANIM HAKKI DEĞERİ, 1.000TL	106.477													
Dörtdivan Tesisi	94.410													
Köroğlu Park Tesisi	4.690													
Sabahattin Tesisi	7.376													

6.5. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri

6.5.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu hakkın, üzerinde konumlandırılan yapınınyasal olarak "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil etmesi sebebiyle, bu değerleme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

6.5.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu hakların hesaplanan toplam değerin tespit edilmesinde müşterek ve bölünmüş kısımlar ayrımı dikkate alınmıştır.

6.5.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerleme konusu hakların bağlı oldukları gayrimenkullerin tapu incelemesi yapılmamıştır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması,

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkullerin üzerlerinde konumlu oldukları araziler; Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü sorumluluk sınırları dahilinde olup Karayolları sınırlarında kalan alanların parsel numarasıyla tapuya tescili söz konusu olmadığından, değerlendirme konusunu gayrimenkuller değil, Müşteri **Şirket Metro Turizm Petrol Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş. (Metro)** ile **Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü arasında** yap-işlet-devret modeli çerçevesinde düzenlenmiş "Otoyollarda Yolculukla İlgili Hizmet Tesislerinin Yapımı, Bakımı İşletilmesi ve Devrine Ait Sözleşme" ye dayalı kullanım (kiralama) hakkı oluşturmaktadır.

Konu kullanım hakkına benzer haklar piyasada etkin bir şekilde alım satıma konu olmadığından çeşitli yöntem ve ayrıştırma teknikleri kullanılarak değer tespiti amaçlanmıştır. Bu amaçla;

- **Piyasa (Emsal) Yaklaşımı** çerçevesinde; benzer tesis kullanım hakkı ihalelerinde parselin kullanımına ilişkin gerçekleşen bedeller, katlanılan maliyetler
- **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde; **55 Seri No'lu "Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği 2010 yılı İçin Binaların M2 Normal İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvel"** de belirtilen yapı maliyet bedelleri ,
- **İndirgenmiş Nakit Akımı analizi** çerçevesinde hakkın kullanımının yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri,

hesaplanmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle ulaşılan sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	PİYASA (EMSAL) + MALİYET YAKLAŞIMI			İNA ANALİZİ
	Arsa Kullanım Değeri	Yapı Değeri	TOPLAM	
DÖRTDİVAN TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ , 1.000 TL	10.365	46.519	56.883,882	94.410
KÖROĞLU PARK TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ , 1.000 TL	1.954	6.152	8.106,093	4.690
SABAHATTİN YERİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ , 1.000 TL	1.450	4.491	5.940,712	7.376
	13.768	57.162	70.931	106.477

Rapor'un 6.3 Bölümünde de belirtildiği üzere,

➤ **Değerleme konusunu oluşturan yap-işlet-devret modeli sözleşmeye dayalı olarak oluşturulmuş kullanım hakkı değerinin, maliyet yaklaşımı esasınca bu hakkın elde edilmesi amacıyla yapılan harcamalar ve katlanılan külfetlerden az olamayacağı, hiç kimse ona karşı istek duymasa da onun kullanım değerinin en az bu tutarlar kadar olacağı ilkesinden hareketle;**

- **piyasa (emsal) değer** yaklaşımıyla bulunan rayiç parsel kullanım hakkı değeri,
- parsel üzerinde geliştirilen gayrimenkullerin **rayiç yapı değerleri** esas alınarak;

DÖRTDİVAN TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ, olarak ,
KÖROĞLU PARK TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ, olarak ,
SABAHATTİN YERİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ , olarak

56.883.882,-TL
8.106.093,-TL
5.940.712,-TL

hesaplanmıştır.

- değerlendirme konusu hakların değer tespitine yönelik olarak gerçekleştirilen **İNA analizi** ile tesislerin kullanım hakkının toplam değeri;

DÖRTDİVAN TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ olarak ,
KÖROĞLU PARK TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ olarak ,
SABAHATTİN YERİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ , olarak

94.409.941,-TL
4.690.498,-TL
7.376.169,-TL

hesaplanmıştır.

İlgili Sözleşme hükümlerine göre; 2024 yılında Metro'nun tesisleri kullanım hakkı sona erecek olmasına rağmen, Dörtdivan tesisi içerisinde Metro tarafından inşaat yatırımları halen devam etmektedir. Yatırımcı bakış açısıyla, Metro'nun elde edeceği gelirler minimum olarak yatırım maliyetini karşılamalıdır. Tesislere yapılan bu yatırımların güvencesiyle Metro muhtemelen kullanım (kiralama) hakkı süresini uzatacaktır. Ancak, bu sürenin öngörülemez olması nedeniyle İNA Analizi mevcut Sözleşme süresi sonuna kadar yapılmış olup, Sözleşme süresinin uzayacağı düşünüldüğünde, hesaplanan değerler minimum değerleri ifade edecektir.

Sonuç olarak;

- **Çeşitli yöntemler kullanılmak suretiyle hesaplanan değerlerin birbirleriyle örtüşmediği,**
- **İNA analizi ile bulunan değerlerin, gayrimenkule bağlı bir hak olan "kullanım hakkı değeri"nden çok, Metro grubun sektördeki hakim durumu, işletme beceri ve yöneticilerinin başarısı v.b gibi, gayrimenkule bağlı bir hak olarak değerlendirilemeyecek bir çok olumlu veya olumsuz unsur da içerdiği,**
- Değerleme konusunu oluşturan yap-işlet-devret modeli ile sözleşmeye dayalı olarak oluşturulmuş **kullanım hakkı rayiç değerinin,** tutucu bir yaklaşımla, **maliyet ve piyasa(emsal) yaklaşımları birlikte kullanılarak tespit edilen;**

DÖRTDİVAN TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ için
KÖROĞLU PARK TESİSİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ için ,
SABAHATTİN YERİ KULLANIM HAKKI DEĞERİ için ,

56.883.882,-TL
8.106.093,-TL
5.940.712,-TL

Olarak kabulünün uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

Metro Turizm Petrol Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş.'nin talebi üzerine Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından, **Müşteri Şirket** ile **Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Karayolları Genel Müdürlüğü** arasında yap-işlet-devret modeli çerçevesinde düzenlenmiş "Otoyollarda Yolculukla İlgili Hizmet Tesislerinin Yapımı, Bakımı İşletilmesi ve Devrine Ait Sözleşme"ye dayalı; Gümüşova-Gerede Otoyolu 66+190 km ile 87+090 km'leri arasında konumlanmış olan **Dörtdivan, Köroğlu Park** ve **Sabahattin'in Yeri Dinlenme Tesisleri**'nin, "Kullanım Hakkı"nın, değerlendirme tarihindeki rayiç değerinin tespiti amacıyla yapılan çalışmalar sonucunda peşin değer esasıyla;

i. Değerleme konusu kullanım hakkı değerlerinin;

- **Dörtdivan Tesisi için;**
KDV hariç 56.883.882,-TL
KDV dahil 67.122.981,-TL
- **Köroğlu Tesisi için;**
KDV hariç 8.106.093,-TL
KDV dahil 9.565.190,-TL
- **Sabahattin'in Yeri Tesisi İçin;**
KDV hariç 5.940.712,-TL
KDV dahil 7.376.169,-TL

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

U.Celal **YILDIRIM**
Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 401506

Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **Metro Turizm Petrol Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ

EK : 1 : GAYRİMENKULLERE AİT FOTOĞRAFLAR























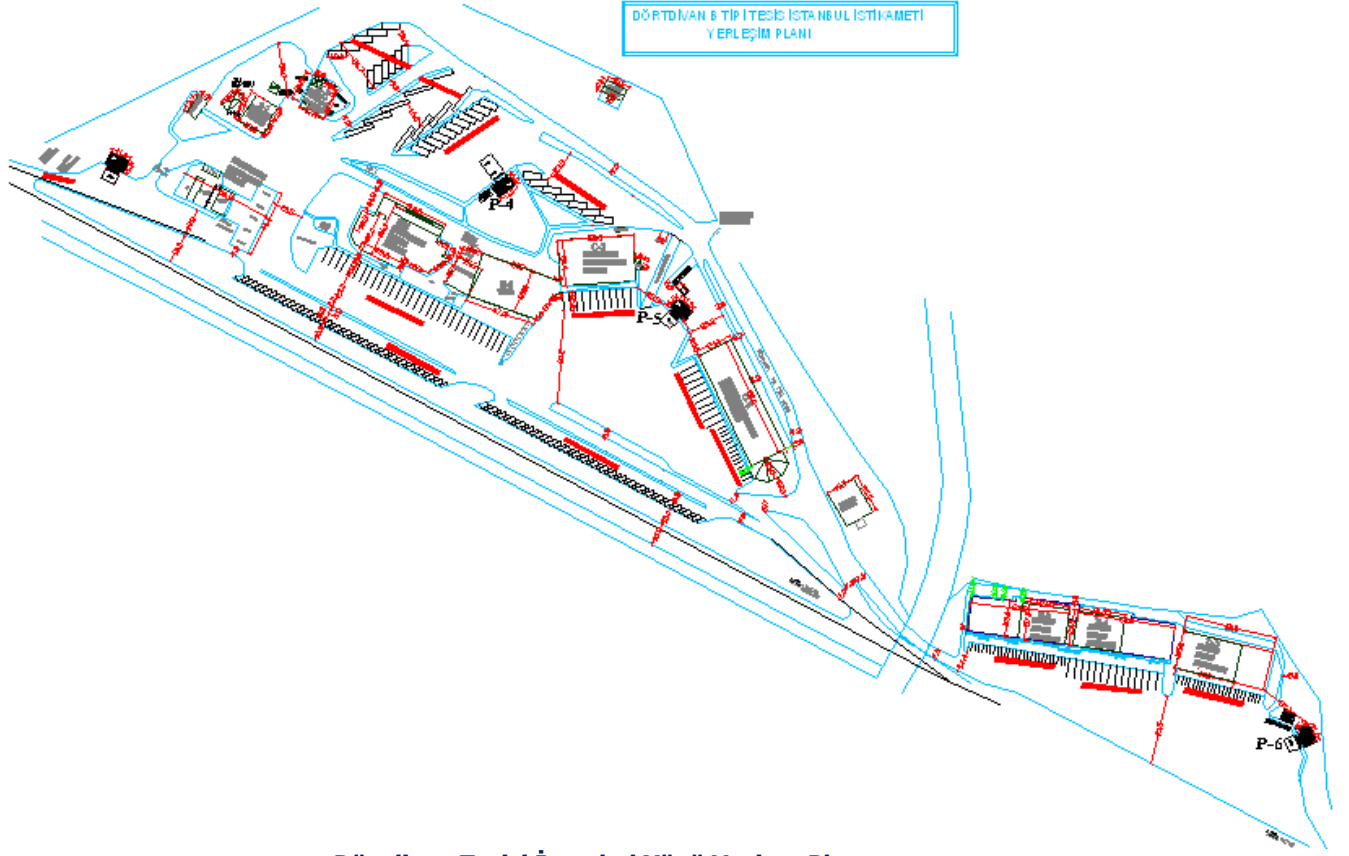




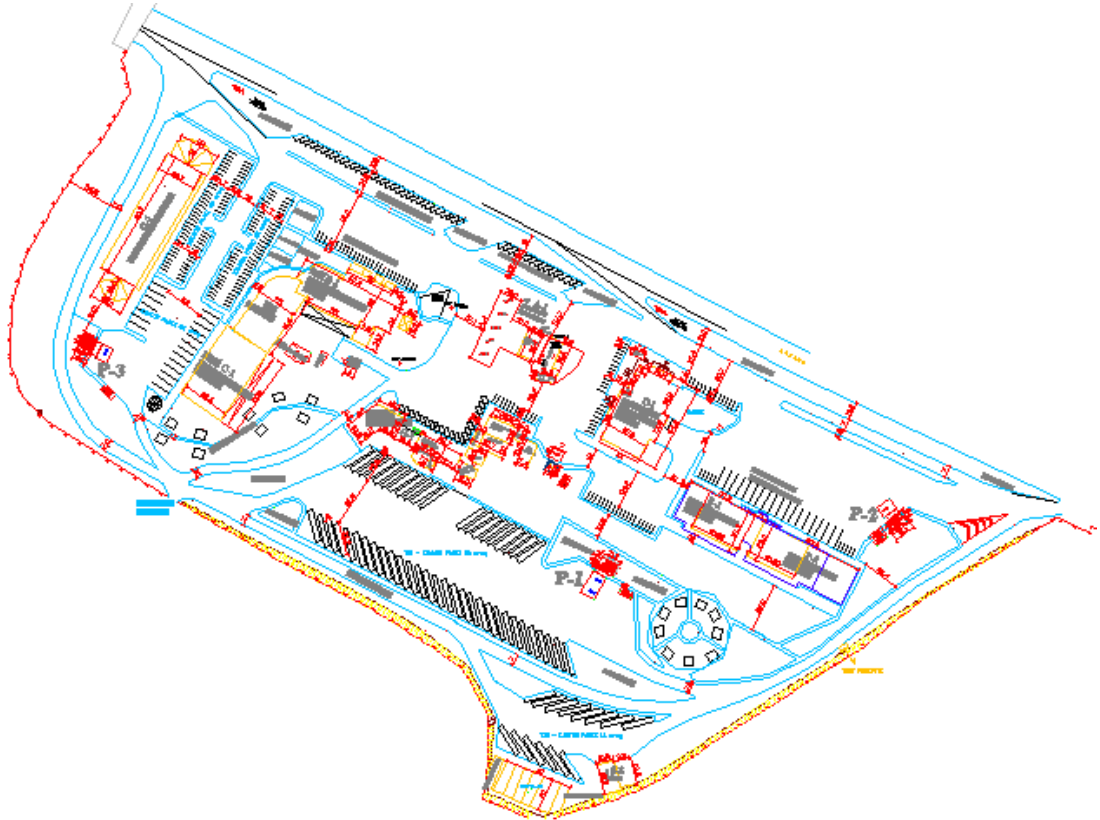


EK : 2 : TESISLERE AIT MIMARI PROJE VE VAZİYET PLANLARI


-DÖRTDİVAN TESİSİ-

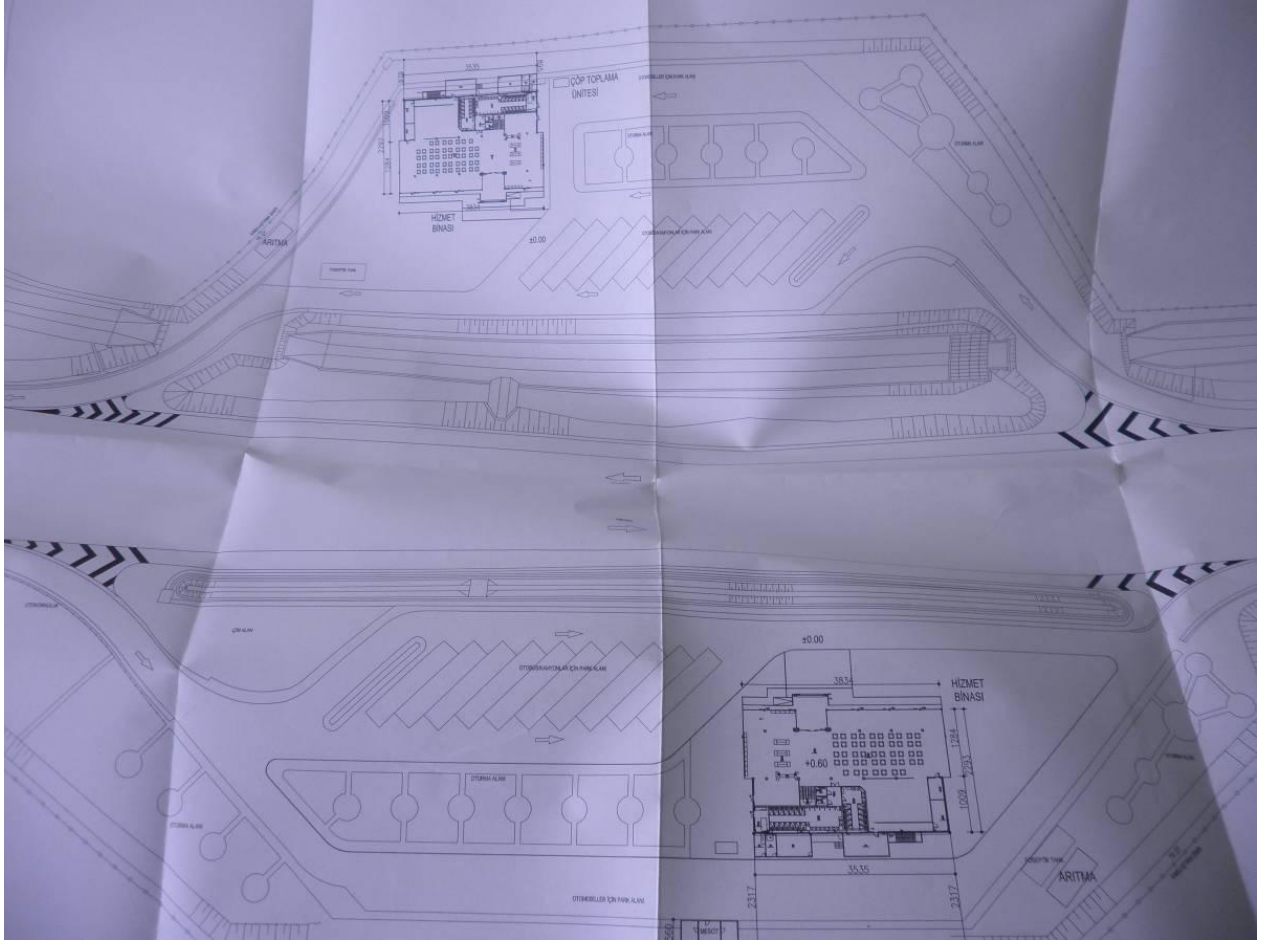


-Dörtdivan Tesisi İstanbul Yönü Vaziyet Planı-



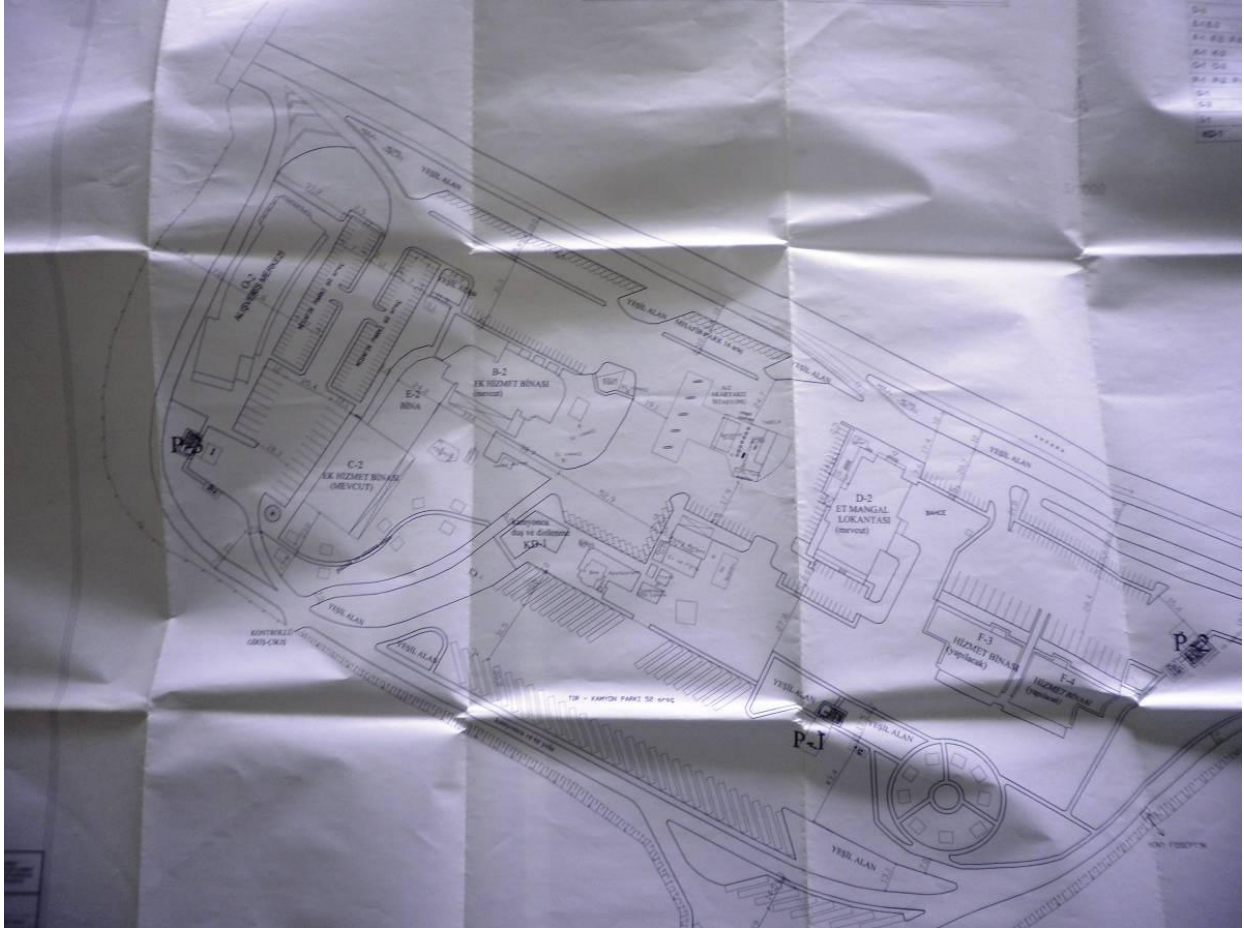
-Dörtdivan Tesisi Ankara Yönü Vaziyet Planı-

T.C. BAYINDIRLIK VE İSKAN BAKANLIĞI KARAYOLLARI GENEL MÜDÜRLÜĞÜ 4. BÖLGE MÜDÜRLÜĞÜ		REPUBLIC OF TURKEY MINISTRY OF PUBLIC AND SETTLEMENT GENERAL DIRECTORATE OF HIGHWAYS 4th DIVISION DIRECTORATE	
İŞİN ADI NAME OF WORKS	SĞAĞSÖĞÜVA - GENEDE OTYOLU D TIRI OTYOLU HİZMET TESİSİ KM. (S7+090)		ÖLÇEK / SCALE 1/500
PROJEİNİN ADI PAFTA ADI / DRAWING NAME	VAZİYET PLANI		
PAFTA NO DRAWING NO	T-00	REVİZYON NO / TARİH REVISION NO / DATE	AÇIKLAMA / EXPLANATION
PROJE FİRMASI DESIGNER		YAPAN / DESIGNED BY ÇİZEN / DRAWING BY KONTROL / CHECKED BY ONAY / APPROVED BY	Hakan KÖSE (MAK.MÜH) Hakan KÖSE (MAK.MÜH) Hakan KÖSE (MAK.MÜH) Hakan KÖSE (MAK.MÜH)
GÖREVLİ ŞİRKET (MÜTEAHHİT) CONTRACTOR	.../.../2008		
KONTROL EDEN / CHECKED BY		UYGUNDUR / APPROVED BY	
.../.../2008		.../.../2008	
MÜHENDİS THE ENGINEER	KONTROL ŞEFİ CHIEF CONTROL	BAŞMÜHENDİS CHIEF ENGINEER	BÖLGE MÜDÜRÜ DIVISION DIRECTOR
.../.../2008	.../.../2008	ONAYLAYAN / APPROVED BY	.../.../2008



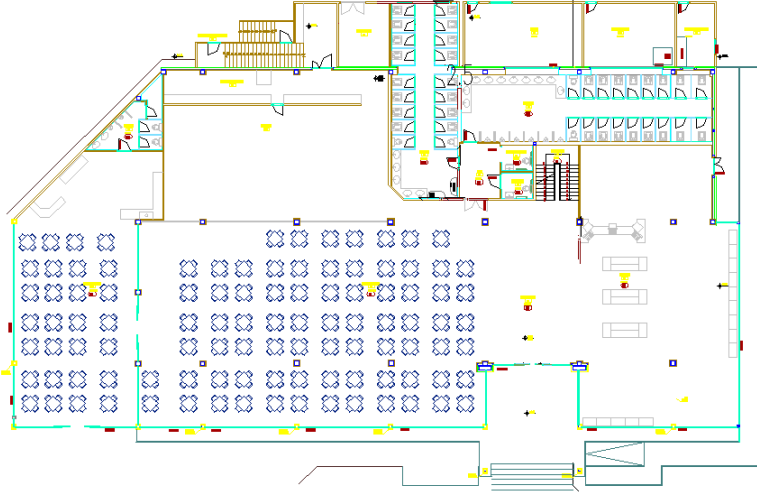
BİNA LEJANDI

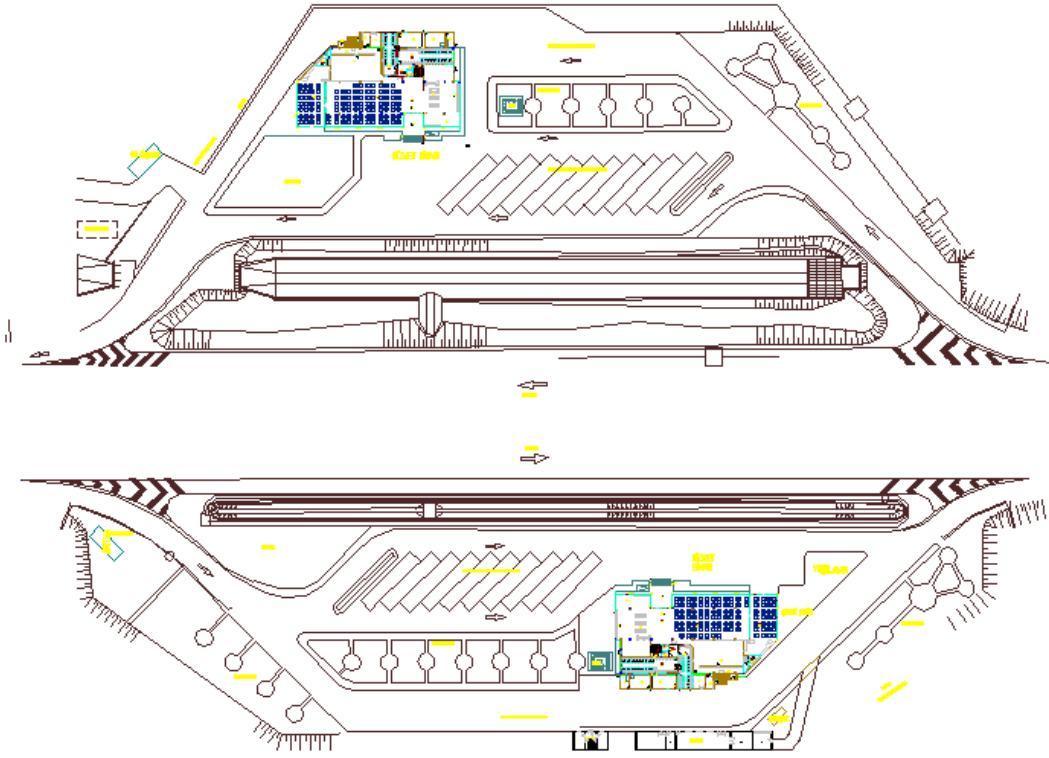
A-1 A-2	MEVCUT AKARYAKIT İSTASYONLARI
B-1 B-2	MEVCUT HİZMET BİNALARI (ilk yapılanlar)
C-1 C-2	MEVCUT HİZMET BİNALARI (Berke)
D-2	MEVCUT ET-MANGAL BİNASI (KÜTÜK EV)
D-1	YAPILACAK ET-MANGAL BİNASI (KÜTÜK EV)
E-1 E-2	BİNALAR
F-1 F-2 F-3 F-4	YAPILACAK HİZMET BİNALARI (Yeniköy tesisi hizmet binası ile aynı)
K-1 K-2	REVİZYONA ALINACAK KAMYONCU BİNALARI
O-1 O-2	ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ (yapılacak)
P-1 P-2 P-3 P-4 P-5 P-6	YAPILACAK POMPA İSTASYONLARI
S-1	SERVİS BİNASI (mevcut)
S-2	YAPILACAK SERVİS BİNASI (mevcutla aynı)
I-1	İDARİ BİNA (yapılacak)
KD-1	YAPILACAK KAMYONCU DUŞ VE DİNLENME BİNASI



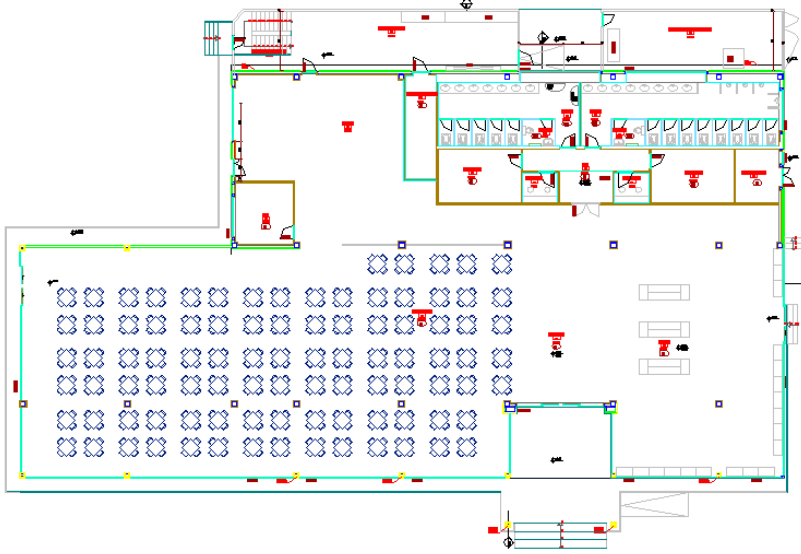
T.C. BAYINDIRLIK VE İSKAN BAKANLIĞI KARAYOLLARI GENEL MÜDÜRLÜĞÜ 4. BÖLGE MÜDÜRLÜĞÜ		REPUBLIC OF TURKEY MINISTRY OF PUBLIC AND SETTLEMENT GENERAL DIRECTORATE OF HIGHWAYS 4th DIVISION DIRECTORATE	
İŞİN ADI NAME OF WORKS	GÖMÜŞOVA - GEREDİ OTYOLU 106+067 km' DE YERALAN DÖRTDİVAN B TİPİ OTYOLU HİZMET TESİSİ VE BU TESİSE BAĞLI KARAYOLLARI GENEL MÜDÜRLÜĞÜNE DEVRİ		
PROJENİN ADI (PAFTA ADI) DRAWING NAME	DÖRTDİVAN B TİPİ TESİS ANKARA İSTİKAMETİ VAZİYET PLANI (TADİLATLI)		ÖLÇEK / SCALE 1/1000
PAFTA NO DRAWING NO	KM 106+067	REVİZYON NO / TARİH REVISION NO / DATE	TARİH / DATE
PROJE FİRMASI DESIGNER	YAPAN / DESIGNED BY	ÇİZEN / DRAWING BY	KONTROL / CHECKED BY
GÖREVLİ ŞİRKET (MÜTEAHHİT) CONTRACTOR	ONAY / APPROVED BY	YAPAN / DESIGNED BY	ÇİZEN / DRAWING BY
.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008
KONTROL EDEN / CHECKED BY		KONTROL EDEN / CHECKED BY	
.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008
MÜHENDİS THE ENGINEER	KONTROL ŞEĞİ CHIEF CONTROL	BAS MÜHENDİSİ CHIEF ENGINEER	BÖLGE MÜDÜRÜ DIVISION DIRECTOR
.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008
.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008	.. / .. / 2008
ŞEFT CHIEF	ŞUBE MÜDÜRÜ DEPARTMENT MANAGER	OTYOLLARI DAİRE BAŞKANI WEND OF MOTORWAYS DEPARTMENT	

-Köroğlu Tesisi-

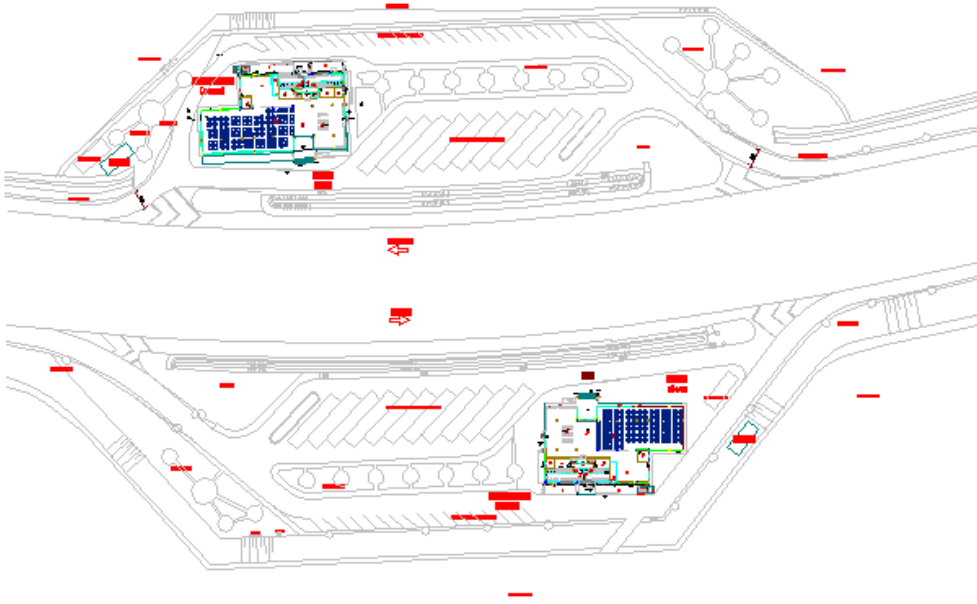




-SABAHATTİN USTA TESİSİ-



tek katda
toplam 1000 m2 lik yapı



10. DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ SPK LİSANS BELGELERİ ÖRNEĞİ

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 19.10.2010 No : 401306

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Uğur Celal YILDIRIM

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.

[Signature]
İlkay ARIKAN
GENEL SEKRETER

[Signature]
F. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 22.02.2007 No : 400471

DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Yusuf Yaşar TURAN

Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.

[Signature]
İlkay ARIKAN
GENEL SEKRETER

[Signature]
Tevfik Metin AYIŞIK
BİRLİK BAŞKANI

11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkullere ilişkin olarak Şirket tarafından, **15.03.2010** tarih ve **MTR_TRZM_PTRL_5** numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.