

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



PROJE DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 03.02.2014
Değer Tarihi: 31.12.2013

R.No: 2013REV949

AKFEN
GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

KARAKÖY NOVOTEL

BEYOĞLU/İSTANBUL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 03.02.2014 tarihinde 2013REV949 rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

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

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

Sertifika No : FS 509685

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Kemankeş Mahallesi, Kemankeş Caddesi, 77 ada, 64 no'lu parsel, Beyoğlu / İSTANBUL

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

3.074,58 m² yüzölçümüne sahip, üzerinde otel inşaatı bulunan arsa.

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş mahallesi, Galata Mumhanesi mevkii, 121 pafta, 77 ada, 64 parsel no'lu, 3.074,58 m² yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli taşınmaz.

İMAR DURUMU

Değerleme konusu parsel, 21.12.2010 onay tarihli, 1/1000 ölçekli, "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı" kapsamında "Turizm + Hizmet + Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır.

Yapılaşma koşulları;

- "Turizm + Hizmet + Ticaret Alanı" için;
- Kademeli olarak 18,50 m. ve 12,50 m. irtifaya sahiptir.

31.12.2013 TARİHİ İTİBARIYLA PROJENİN TAMAMININ DEĞERİ (KDV Hariç)

132.000.000.-TL
(Yüzotuzikimilyon.-TürkLirası)

44.950.000.-EURO
(Kırkdörtmilyondokuzyüzebin.-EURO)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARIYLA PROJENİN TAMAMININ DEĞERİ (KDV Dahil)

155.760.000.-TL
(Yüzellibeşmilyonyediyüztümüşbin.-TürkLirası)

53.041.000.-EURO
(Elliüçmilyonkırkbirbin.-EURO)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN AKFEN GYO HİSSESİNE AİT MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Hariç)

92.390.000.-TL
(Doksanikimilyonüçyüzdoksanbin.-TürkLirası)

31.460.000.-EURO
(Otuzbirmilyondörtüyüztümüşbin.-EURO)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN AKFEN GYO HİSSESİNE AİT MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Dahil)

109.020.200.-TL
(Yüzdokuzmilyonyirmibinikiyüz.-TürkLirası)

37.124.289.-EURO
(Otuzyedimilyonyüzyirmidörtbinikiyüzseksendokuz.-EURO)

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

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

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

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

Özge AKLAR
Değerleme Uzmanı (401775)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	7
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	7
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	7
1.2 Rapor Türü.....	7
1.3 Raporu Hazırlayanlar	7
1.4 Değerleme Tarihi.....	7
1.5 Dayanak Sözleşmesi	7
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	7
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	7
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	8
1.9 Şirket Bilgileri.....	8
1.10 Müşteri Bilgileri	8
BÖLÜM 2	10
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	10
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	10
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi.....	10
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi	10
2.1.3 Maliyet Yöntemi.....	10
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	11
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	11
Risksiz getiri oranı	11
Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi	12
İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)	12
Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM)	13
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	13
2.3 Kullanılan Değer Tanımları	14
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)	14
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri	14
BÖLÜM 3	16
GENEL VE ÖZEL VERİLER.....	16
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	16
3.1.1 Demografik Veriler	16
3.1.2 Ekonomik Veriler	17
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	19
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	19
3.2.1 İstanbul İli.....	19
3.2.2 Beyoğlu İlçesi.....	20
BÖLÜM 4	23
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	23
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri.....	23
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	24
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri.....	24
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri.....	24
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	27
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş	27
4.5 Hukuki Sorumluluk	27
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon).....	27
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	28
BÖLÜM 5	29

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	29
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri.....	29
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı.....	32
Proje Vaziyet Planı.....	34
Mumhane Caddesi Silüeti	34
Rıhtım Caddesi Silüeti	34
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	35
BÖLÜM 6	38
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ.....	38
BÖLÜM 7	40
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	40
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	40
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	40
7.2.1. Emsal Karşılaştırma Analizi.....	40
7.2.1 Maliyet Oluşumu Analizi	43
7.2.2 Proje Değerleme Yaklaşımı.....	45
7.2.3. Projenin Kira Gelirine Göre Değeri	49
7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	52
BÖLÜM 8	54
SONUÇ.....	54
BÖLÜM 9	56
EKLER.....	56

BÖLÜM 1

***RAPOR,
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ***

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.11.2013 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 03.02.2014 tarihinde, 2013REV949 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu değerlendirme raporu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş mahallesi, Galata Mumhanesi mevki, 121 pafta, 77 ada, 64 parsel no'lu, 3.074,58 m² yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli, 5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 6. maddesi gereğince mazbut vakıf özelliği taşıyan, yönetim ve temsil hakkı Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olan gayrimenkulün 01.09.2009 tarihli kira sözleşmesinden ve 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'ye devredilmesinden doğan hakkının 31.12.2013 tarihli Akfen GYO hissesine düşen piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

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

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 04.12.2013 tarihinde çalışmalara başlamış ve 03.02.2014 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

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

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.11.2013 tarihli talebine istinaden, konu taşınmaza ait kira sözleşmesinin ve ekte sunulan 18.05.2011 tarihli ortaklık sözleşmesi ve ana sözleşmesine göre, %69,99 hissesi Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'ye 22.06.2011 tarihinde kira sözleşmesi devredilen gayrimenkulün üzerindeki Novotel proje değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

	Rapor-1*	Rapor-2*	Rapor-3**
Rapor Tarihi	06.06.2011	30.09.2011	31.12.2012
Rapor Numarası	2011A222	2011REV369	2012REV915
Raporu Hazırlayanlar	Fatih Tosun- Selen Boztürk	Mehmet Aslan- Fatih Tosun	Özge Aklar- Hüsniye Boztunç
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	47.703.000 TL	53.530.000 TL	92.120.000 TL

*Yukarıda bilgileri verilen 1 ve 2 numaralı rapor arsa değerini gösteren rapordur.

**3 numaralı rapor ise, inşaat aşamasında olan projenin tamamının değerini yansıtmaktadır.

1.9 Şirket Bilgileri

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

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

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

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

2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

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

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

2.1.3 Maliyet Yöntemi

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

Bu yöntemde, 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 varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

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

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilecek mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

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

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

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

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

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

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

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

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

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

değerlemede gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2020 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

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

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Özsermaye maliyeti = $R_f + \text{Özsermaye beta} (E(R_m) - R_f)$

R_f = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$ Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

İndirgeme oranı: Risksiz Getiri Oranı ile Risk Priminin toplamından hesaplanmıştır. Bu toplamda kullanılan oranların açıklamaları aşağıdaki şekildedir.

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 8.2.1.1.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması(kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 8.2.1.1.2 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özeline ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

Proje geliştirme yaklaşımı gelir indirgeme yöntemine benzer olmakla birlikte temelde farklılıklar vardır. Gelir indirgeme yönteminde mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirgemesi yapılmaktadır. Arsa değerlemesinde 2. yöntem olarak kullanılan geliştirme yaklaşımında arsa üzerinde yapılacak olan projeden arsa sahibi payına düşen gelirler hesaplanarak arsa değeri bulunmaktadır.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşa aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlemeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ilse satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

Parsel üzerinde mevcut onaylı mimari projesi esas alınarak, daha pazar araştırmalarımız, buna bağlı analizlerimiz, bölge verileri ve müşteri talepleri değerlendirilerek, otel ve alışveriş merkezi projesinin inşaa edileceği varsayılmıştır.

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli piyasa koşulların sağlanması, tarafların istekli olması ve her iki tarafın da gayrimenkulle ilgili bütün durumlardan haberdar olması koşullarıyla belirlenen, gayrimenkulün en olası, nakit el değiştirme değeridir.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım – satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.3.2 Zorunlu Satış Değeri

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

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

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

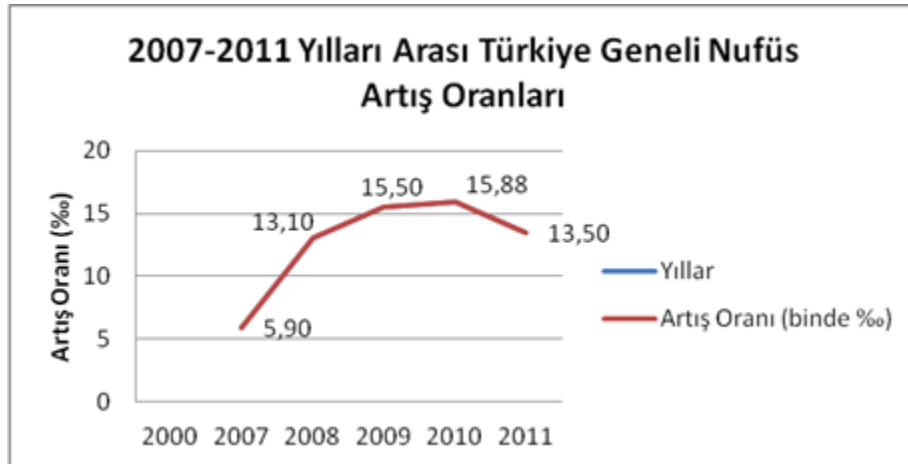
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 75.627.384 kişidir. 2012 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 12 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 903.115 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,4'ünü (37.956.168 kişi) erkekler, % 49,6'sını (37.671.216 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

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

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



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

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

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2013REV949

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

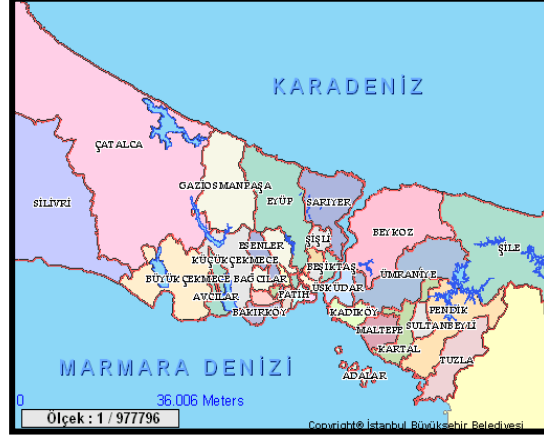
Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Standart & Poor’s, Türkiye’nin uzun vadeli kredi notunu Mart 2013’de BB’den yatırım yapılabilir seviyenin bir altı olan BB+’ya yükseltmiştir. Mayıs 2013’de ise Moody’s Türkiye’nin kredi notunu bir basamak artışla Baa3’e yükseltmiştir. Böylelikle Türkiye, Fitch’in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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2 Özel Verier - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 İstanbul İli



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

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

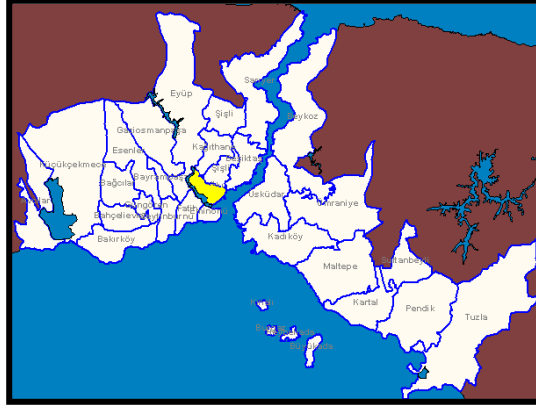
İstanbul ilinin ilçeleri; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eminönü, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Kocasinan, Küçükçekmece,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

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

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

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

3.2.2 Beyoğlu İlçesi



Beyoğlu ilçesi, İstanbul ilinin Avrupa yakasında, İstanbul Boğazının güney kesimi ile Haliç arasındadır. Doğusunda Beşiktaş ve İstanbul Boğazı, batısında Haliç, kuzeyinde Şişli, kuzeybatısında Kağıthane, güneyinde Marmara Denizi'nin bir girintisi olan İstanbul Limanı ile çevrilidir. İlçenin yüzölçümü ise 8.76 km² dir. İlçede Marmara Bölgesi iklimi hakimdir. Beyoğlu ilçesinin denize yakınlığı nem oranını artırmaktadır. İklimi genellikle sıcak olarak kabul edilmektedir. Yıllık ortalama yağış 639 mm.dir. Yıllık yağışın 40'ı kış, % 21'i ilkbahar, % 11'i yaz, % 28 sonbahar aylarında düşmektedir. İlçenin hakim rüzgarları % 33 kuzeydoğudan poyraz, kuzeybatıdan karayeldir.

Ekili, dikili, orman ve doğal kaynakları yoktur. Arazi yapısı olarak engebeli bir durum arz etmekte olup, merkezi bölgedeki yerleşim alanı sık binalardan oluştuğu, merkezi bölge dışındaki mahallelerin ise, gecekondular tabir edilen ikamet ve işyerlerinden meydana geldiği, yeşil alan bakımının ise zengin olmadığı görülmektedir. Beyoğlu Merkez İlçe olduğundan ulaşımı rahatlıkla yapılmaktadır. Havalimanı'na ulaşım kesintisiz olmaktadır. Galata Köprüsü ile Eminönü, Atatürk Köprüsü ile Fatih İlçesine 1991 yılında Taksim, Tünel arasında tramvay yapılmıştır. Taksim'den Şişli'ye bağlı Mecidiyeköy ve 4.Levent arasında metro bağlantısı mevcuttur. Haliç içerisinde vapur çalışmaktadır. İlçemizdeki yolların tamamı asfalttır. İlçemiz deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sötlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımından kalkmaktadır.

2012 yılı nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 248.206 kişilik nüfusla İstanbul ili toplam nüfusunun % 1.96'ünü, Türkiye toplam nüfusunun % 0.35'ini barındırmaktadır.

İlçe nüfusunun % 85 i Türkçe dili kullanılmaktadır. Azınlıklar ise % 15'i yabancı dil kullanmakta olup, günlük hayatlarında da Türkçe konuşulmaktadır.

Beyoğlu ilçesi, Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında Merkez, Beşiktaş, Şişli ve Taksim bucaklarından meydana geliyordu. Ancak 1930'da Beşiktaş ve 1954'te Şişli ilçesinin kurulmasıyla Beyoğlu ilçesini Merkez ve Taksim Bucağı oluşturmuştur. Beyoğlu ilçesi, 1970'den beri mahallelerden oluşan bir yapıya sahiptir. İstanbul'un merkez ilçesi olan Beyoğlu ilçesinin Bucak ve köyleri bulunmamakta olup, 45 mahalle muhtarlığı vardır.

Beyoğlu ilçesi Fatih Sultan Mehmet'in İstanbul'u almasından sonra gelişmiştir. Tarım arazisi yoktur. Beyoğlu ilçesinde 116 banka şubesi, 13 sendika ve 14.878 kayıtlı işyeri mevcuttur. Değişik türde faaliyet gösteren atölyeler, Kasımpaşa, Hasköy bölgesinde, şirket ve ticaret merkezleri ise Taksim ve Gümüşsuyu ve Bankalar Caddesinde bulunmaktadır. Taksim ve Büyükparmakkapı civarında da oteller, barlar ve diskolar vardır .

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Beyoğlu ilçesi kültür, sanat, eğlence ve iş merkezi olmakla birlikte yoğun nüfusa sahip bir ilçemizdir. İstiklal Caddesi, Taksim, Galata, Cihangir ve Gümüşsuyu ekonomik ve ticari hayatın en canlı olduğu, kültür, sanat ve eğlence hayatının merkezidir. Cihangir ve Gümüşsuyu semtleri yazar-çizer, sanatçı, gazeteci ve edebiyatçıların tercih ettiği mutena semtlerdir.

Kasımpaşa, Hasköy, Kulaksız ve Sütlüce semtleri ise her iki bölgeden farklı sosyo-ekonomik bir yapı göstermektedir. Halkın büyük çoğunluğu Anadolu'nun çeşitli bölgelerinden ve illerinden göç eden vatandaşlarımızdır. Buralara en çok göç Karadeniz(Trabzon, Rize, Giresun), Kastamonu, Sivas vs.dendir.

Bir çok şirket ve holdingin genel merkezleri de Beyoğlu'ndadır. Galata'da bankalar, Karaköy'de şirket merkezleri Hasköy ve Sütlüce'de imalathaneler, Haliç kıyısında tersaneler mevcuttur.

BÖLÜM 4

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Beyoğlu
Bucağı	-
Köyü	-
Mahallesi	Kemankeş
Mevkii	Galata Mumhanesi
Pafta No	121
Ada No	77
Parsel No	64
Gayrimenkulün Niteliği	İki Mağazası Olan Kargir Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj
Yüzölçümü	3.074,58 m ²
Sahibi – Hissesi*	-

* Detaylı malik listesi ve hisseleri ekte yer alan 30.10.2013 tarihli takyidat belgesinde verilmiştir.

** Konu taşınmazlar, mazbut vakıf özelliği taşıdığından, 5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 6. maddesi gereğince yönetim ve temsil hakkı Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne aittir.

***5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 3. maddesi'nde "Mazbut vakıf: Bu Kanun uyarınca Genel Müdürlükçe yönetilecek ve temsil edilecek vakıflar ile mülga 743 sayılı Türk Kanunu Medenisinin yürürlük tarihinden önce kurulmuş ve 2762 sayılı Vakıflar Kanunu gereğince Vakıflar Genel Müdürlüğüne yönetilen vakıfları ifade eder." tanımı yer almaktadır.

****5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 77. maddesi gereğince mazbut vakıflar ile ilgili aşağıdaki muhafiyet ve istisnalar uygulanmaktadır.

- Genel Müdürlüğe ve mazbut vakıflara ait taşınmazlar Devlet malı imtiyazından yararlanır, haczedilemez, rehnedilemezler. Tüm iş ve işlemleri, her türlü vergi, resim, harç ve katılım payından istisnadır.
- Genel Müdürlük tarafından açılacak davalarda teminat aranmaz.
- Genel Müdürlüğün ve mazbut vakıfların tahsil edilemeyen gelirleri, 21/7/1953 tarihli ve 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümlerine göre Genel Müdürlükçe tahsil edilir.
- Vakıf kültür varlıklarının onarımları ve restorasyonları ile çevre düzenlemesi ve kamulaştırma işlemleri, 180 sayılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümlerine tâbi değildir.
- Vakıf kültür varlıklarının, restorasyon veya onarım karşılığı kiralama işlemleri, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine tâbi değildir.
- Bu harcama ve kiralamalara ilişkin usûl ve esaslar yönetmelikle düzenlenir.
- Yurt içi veya yurt dışında vakıf kültürünü araştırmak, geliştirmek ve desteklemek amacıyla gerçek ve tüzel kişiler; Genel Müdürlüğün görev alanı ile ilgili faaliyet ve yatırım programlarında yer alan her türlü ilmi organizasyon, stratejik araştırma, konferans, sempozyum ve benzeri kültürel faaliyetlerin yürütülmesi kapsamında sponsorluk yapabilirler. Bu faaliyetlerle ilgili sponsor kişi veya şirketler Genel Müdürlüğün belirleyeceği esaslar dahilinde reklam alabilirler. Vakıflar adına

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

kayıtlı taşınır ve taşınmaz vakıf kültür varlıklarının; bakım, onarım ve restore edilmesi, yaşatılması, çevre düzenlemesi ve kamulaştırılması dahil Genel Müdürlüğün kontrolünde gerçek ve tüzel kişilerin kendileri tarafından yapılacak harcamalar, bağış ve yardımlar ile sponsorluk harcamalarının tamamı Gelir ve Kurumlar Vergisi matrahından düşülür.

- *Kuruluşunda veya kurulduktan sonra vakıflara bağışlanan taşınır ve taşınmaz mallar Veraset ve İntikal Vergisinden istisnadır.*

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Beyoğlu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 04.12.2013 tarih, saat 11:00 itibariyle yapılan incelemede ve ekte sunulan takyidat belgelerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Şerhler Hanesinde;

- Kira Şerhi: Beyoğlu 34. Not. 01.09.2009 tarih, 29387 sayılı kira sözleşmesi ve Beyoğlu 34. Not. 22.06.2011 tarih, 14477 sayılı devir sözleşmesi gereği Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. lehine 49 yıl süre kira şerhi. (04.10.2012 tarih, 8861 yev. no)
- *Beyoğlu 34. Not. 01.09.2009 tarih, 29387 sayılı kira sözleşmesi ve Beyoğlu 34. Not. 22.06.2011 tarih, 14477 sayılı devir sözleşmesi gereği Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. lehine 49 yıl süre kira şerhi bulunmaktadır.*

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

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

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

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

İstanbul ili, Beyoğlu Belediyesi'nde 04.12.2013 tarihinde yapılan incelemelere göre mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

✓ İmar Durumu:

- Değerleme konusu taşınmaz, 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı'nda, "Turizm + Hizmet + Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır.
- Kademeli olarak 18,50 m. ve 12,50 m. irtifaya sahiptir.

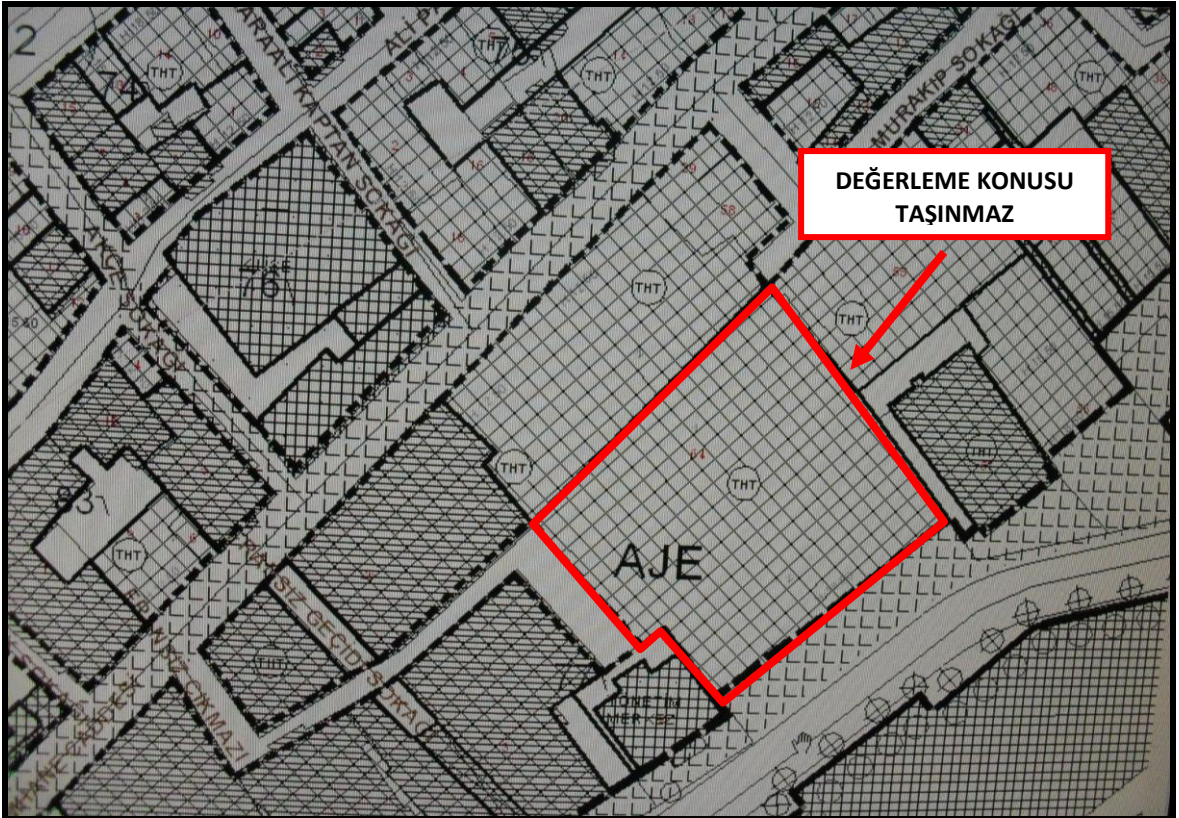
İlgili Plan Notlarına Göre;

- Turizm-Hizmet-Ticaret Alanları; yerel, metropoliten, ulusal ve uluslararası ölçekte tarihi ve kültürel dokuya bağlı turizm-ticaret-pazarlama, hizmet alanlarıdır.
- Bu alanlarda perakende ticaret birimleri, mefruşat-tekstil ve konfeksiyon ürünleri-konfeksiyon satış birimleri, çok katlı mağazalar, konaklama alanları, turizme yönelik perakende ticaret alanları ve bu birimlere hizmet eden konaklama tesisleri, motel, butik otel, oteller, kongre merkezleri, tiyatro, sinema, iş hanları, yeme-içme faaliyetlerine dönük çayevi, geleneksel ve yöresel mutfak kültürünü yansıtan lokanta, kafeterya, resmi kurumlar,

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

banka ve finans kurumları, müzik çeşitleri eğitimi-dinletisi yapılacak kültürel birimler, bölgenin karakterine uygun kültür öğelerinin korunması, yaşatılması, eğitimi, araştırılması gibi konularda çalışmalar yapacak dernek, vakıf, sivil toplum örgütleri, dershaneler, kurslar, cam boyama, porselen ve seramik sanatı, el yapımı oyuncak, nakış, kumaş boyama, sedef kakma, geleneksel müzik aletleri, altın ve gümüş takı–telkari ve ev eşyaları, soğuk bakır el işçiliği, oltu taşı–lületaşı vb. her tür değerli doğal taş işleme, hat, ebru, tezhip, minyatür, kitap ciltleme ve onarımı, çerçeve, resim, heykel, ahşap el işçiliği, hediyelik eşya, halı, kilim, el örgüsü, hasır sepet ve kutu, bakırcılık, küçük çaplı matbaa ve baskı işleri, nargile–pipo imalatı vb. gibi kirletici olmayan geleneksel el sanatları üretimi ve perakende pazarlaması-onarımı-sergileme ve eğitim birimleri, antikacı ve mezat salonları ve nitelikli konut yer alabilir. Yerel özellik arz eden sokak ve bölgelerde, Envanter ile Kayıp Eser Envanterinin ve özgün işlevlerin korunması çerçevesinde yukarıda tanımlanan işlevlerin kullanımının kısıtlanmasında İlçe Belediyesi yetkilidir. Tarihi ticaret işlevini devam ettiren Balık Pazarı (Sahne Sokak-Dudu Odaları Sokak) cepheli parsellerde umuma açık istirahat, eğlence yeri, cafe, cafetarya, lokanta, çay ocağı içermeyen tarihi ticaret ve pazarlama işlevi korunacaktır.

- Planlarda belirlenen turizm-hizmet-ticaret alanları içinde yer alan bölgelerde ilgili Koruma Kurulu kararı alınmak koşulu ile verilmiş yapılanma şartları değiştirilmeksizin ilgili Ulaşım Planlama Müdürlüğü görüşü ve önerileri alınmak şartı ile özel (eğitim-sağlık-kültür-asansör otopark vb.) donatı alanı yapabilir.



****Beyoğlu Belediyesi'nden alınan bilgilere göre Aralık ayı itibariyle 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiş olup, söz konusu planla ilgili revizyon çalışmaları devam olduğundan onaylı imar durum belgesi temin edilememiştir.***

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ Ruhsat ve İzinler

- 17.08.2012 tarih ve 03-45 sayılı 20.926,10 m² "Restorantlı veya Restorantsız Otel" için verilmiş "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- 10.08.2012 tarihli 20.926,10 m² otel için hazırlanmış "Onaylı Mimari Proje" bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

Ruhsat –Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m ²)	Açıklama
17.08.2012 (Yapı Ruhsatı)	Restorantlı veya restorantsız otel	20.926,10	Yeni yapı
10.08.2012 (Mimari Proje)	Otel	20.926,10	Proje

✓ Yapı Denetim

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, Alemdağ Caddesi, Masaldan İş Merkezi, A Blok, No:46, D:3, Kısım 1, Üsküdar / İstanbul adresinde faaliyet gösteren Tek Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmektedir.

✓ Taşınmazlar İle İlgili Sözleşmeler

- Değerleme konusu taşınmaza ait 01.09.2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanmış, 49 yıl süre ile, 01.09.2058 tarihinde sona erecek olan "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi" bulunmaktadır. Söz konusu sözleşme tüm şartlarıyla 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'ye devredilmiştir.
- Söz konusu sözleşmenin 2. ve 6. maddeleri gereğince, sözleşme tarihinden itibaren ilk 5 yıl içerisinde binanın uygulama projelerinin hazırlanması, ilgili Kurum Ve Kuruluşlara onaylatılarak, inşaat ruhsatının alınması ve inşaat imalatlarının bitirilerek binanın işletmeye açılması gerekmektedir.
- Söz konusu sözleşmenin 6. maddesi gereğince, aylık kira bedeli 115.000 TL'nin 5 yıllık tutarı olan 6.900.000 TL peşin ve nakit olarak yatırılmış olup, 6. yıldan itibaren ise, sözleşme sonucu aylık kira bedeli olarak belirlenen 115.000 TL'nin sözleşmenin 1. yılından başlayarak, 5. yılın sonuna kadar her yıl ÜFE endeksi ile arttırılarak bulunacak bedel tespit edilerek bulunan bedelin 6. yıldan başlayarak her yıl ÜFE artış endeksi oranında arttırılarak 49. yılın sonuna kadar devam edecektir.
- Söz konusu sözleşmenin 6. maddesi gereğince, alınacak imar durumu şartlarına göre asgari 4 yıldız, 200 yatak kapasiteli inşaat yapımı dışında meydana gelecek artışın 200 yatak baz alınarak yapılacak orantı doğrultusunda aylık kira bedeli arttırılacaktır.
- Söz konusu sözleşmenin 22. maddesi gereğince, yüklenici taahhüt ettiği bu inşaat yapımı işini 3. şahıslara devredemez. Yüklenici, yasal sorumlulukların uhdesinde kalması koşuluyla, binanın işletilmesini kendisi üstlenebileceği gibi, İdarenin iznini almak koşuluyla bir, birkaç ulusal veya uluslararası işletme şirketine devredebilir, kiraya verebilir, iş ve kar ortağı olabilir.
- Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ile Tamaris Turizm A.Ş. arasında 19.12.2012 tarihinde "İşletme Sözleşmesi" imzalanmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Beyoğlu Belediyesi'nden alınan bilgilere göre Aralık ayı sonunda 21.12.2010 tarihli, 1/1000 ölçekli "Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiş olup, söz konusu planla ilgili revizyon çalışmaları devam etmekte olduğundan onaylı imar durum belgesi temin edilememiştir.

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 25. maddesinin "J" bendine istinaden (25. md./J: Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler) değerlendirme konusu taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı faaliyet konusu dahilinde olabileceği düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Konu taşınmazlar, mazbut vakıf özelliği taşıdığından, 5737 sayılı Vakıflar Kanunu'nun 6. maddesi gereğince yönetim ve temsil hakkı Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olup Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanmış olan kira sözleşmesi bulunmaktadır ve bu sözleşmenin 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'ye devri gerçekleşmiştir. ... tarihli takyidat belgesi ve söz konusu 01.09.2009 ve 22.06.2011 tarihli sözleşmeler rapor ekinde sunulmaktadır.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

BÖLÜM 5

**GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL
BİLGİLERİ**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkullerin açık adresi: Kemankeş Mahallesi, Kemankeş Caddesi, 77 ada, 64 no'lu parsel, Beyoğlu / İSTANBUL

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş mahallesi, Galata Mumhanesi mevkii, 121 pafta, 77 ada, 64 parsel no'lu, 3.074,58 m² yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkuldür.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşmak için, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi'nde, Karaköy – Beşiktaş arasında yer alan Kemeraltı Caddesi üzerinde, Beşiktaş istikametine giderken sağ tarafta yer alan, Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne dönülür. Değerleme konusu taşınmaz Kılıç Ali Paşa Caddesi bitiminde yer alan Kemankeş Caddesi üzerinde yaklaşık 150 m. sonra sağ kolda yer almaktadır. Konu taşınmaz aynı zamanda Mumhane Caddesi'ne de cephelidir.

Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır. Taşınmazın çevresi alüminyum trapez sac ile çevrili olup, sınırları belirlidir. Taşınmaz üzerinde, değerlendirme tarihi itibarıyla 5 yıldızlı Novotel inşaatı yer almaktadır.

Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.

Konu gayrimenkulün konumlandığı Karaköy bölgesi İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir. Günümüzde de bu özelliğini koruyan bölgede, taşınmaza yakın konumlu olan Kemeraltı Caddesi üzerinde daha nitelikli ofis binaları ve işhanları yer alırken, Necatibey caddesi üzerinde çoğunlukla daha eski işhanları bulunmaktadır. Ayrıca taşınmazın bulunduğu bölgeyi de içerisine alan ve Salı Pazarı Kuruvaziyer Limanı Projesi de bölgenin ticari potansiyeline katkı sağlamaktadır. Birçok tarihi yapı da bu bölgede konumlanmıştır. Tüm bu etkenler konu taşınmazların bulunduğu Karaköy'ün çekim gücünü ve bölgeye olan talebi arttırmaktadır.

Karaköy ve çevresinde, arsa stoğunun yok denecek kadar az olması, yeni projeler açısından az sayıda olan arsalarla olan talebi yükseltmektedir. Ofis ve dükkan nitelikli birçok yapının yanısıra bölgenin turistik potansiyeli de göz önüne alındığında, bölgede ticari gayrimenkuller açısından otel arzının düşük olduğu, Salı Pazarı Kuruvaziyer Limanı projesinin de etkisiyle, bölgede önümüzdeki dönemlerde uluslararası standartlarda, bilinirliği yüksek bir marka tarafından işletilen, konaklama tesislerinin artacağı düşünülmektedir. Ayrıca konu taşınmazın konumlandığı bölgenin, ulaşım olanaklarının çeşitliliği ve İstanbul'un önemli transfer merkezlerinden biri olan Kabataş'a olan yakınlığı nedeniyle turistler ve şehir merkezine iş amaçlı gelecek otel kullanıcıları için olumlu bir özellik olacağı görülmüştür.

Civarda eski, yıpranmış ve kullanılmayan binalar bulunmaktadır. Hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların genel müdürlükleri, bankalar ve finans kurumları, deniz, balıkçılık, büro malzemeleri satan işyerlerinin bulunduğu bölgede yer alan taşınmazların yakınında ayrıca, İstanbul Modern, Kılıç Ali Paşa Camii, Aya Nikola Kilisesi, Tophane Nusretiye Camii, İstanbul Altın Borsası, Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Kültür ve Sanat Merkezi, Karaköy Polis Merkezi Amirliği, Karaköy Limanı, Denizcilik İşletmeleri, Getronagan Ermeni Lisesi ve Kilisesi, İstanbul Modern Müzesi ve St. Benoit Fransız Lisesi gibi yapılar bulunmaktadır.

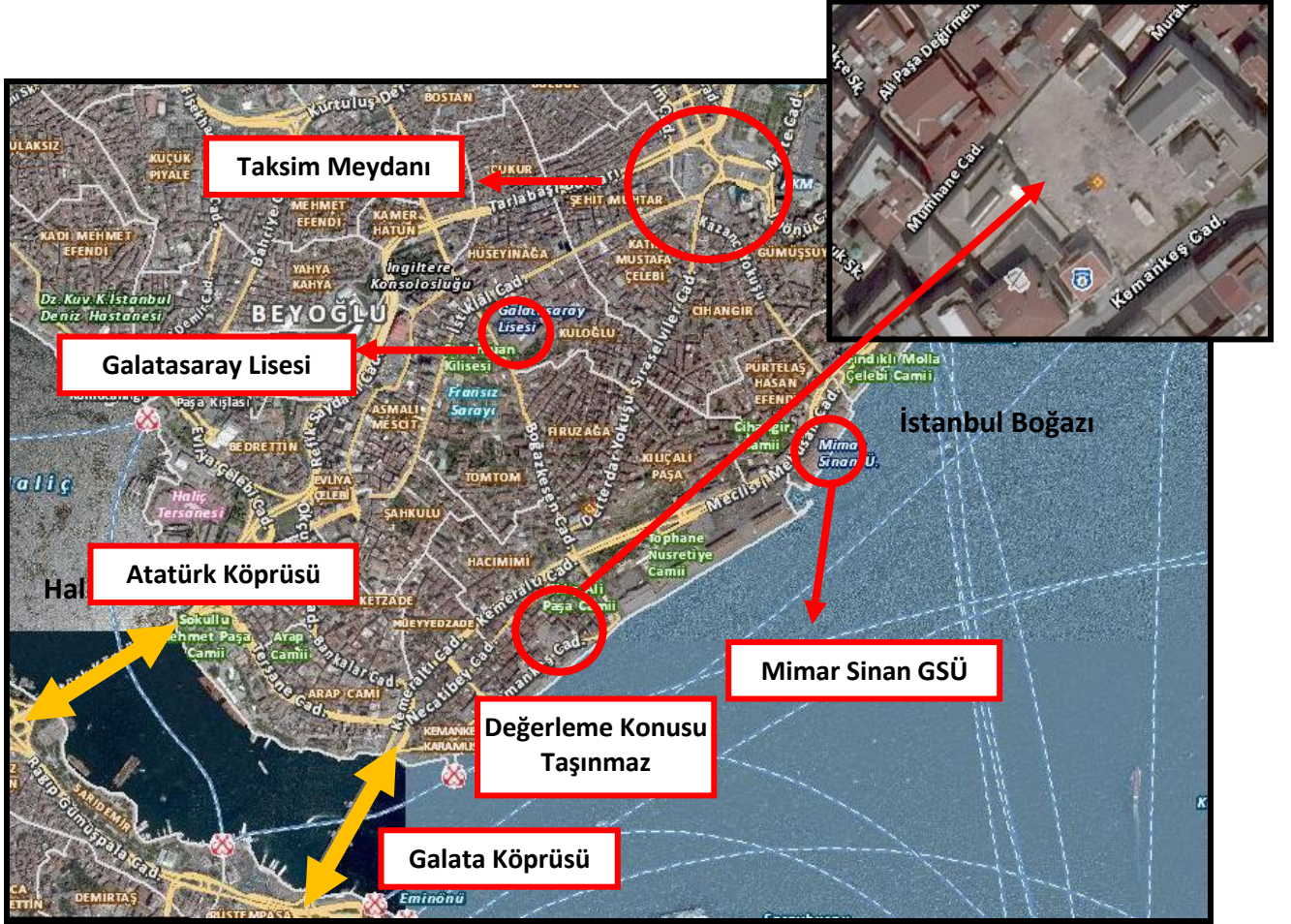
AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Konu Gayrimenkul'den Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
Tophane Tramvay Durağı	0,2 km.
Karaköy İskelesi	0,45 km.
Taksim Meydanı	1,4 km.
Boğaziçi Köprüsü	5 km.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



Karaköy için önemli bir proje olan Salıpaazarı Kruvaziyer Limanı Projesi içinde kruvaziyer limanı, oteller, alveriş alanları ve otoparkları ile geniş kapsamlı bir liman tesisi olarak tasarlanmıştır. Söz konusu projenin gündeme gelmesi ile bölge hareketlenmiş ve birçok yatırımcı tarafından talep görmeye başlamıştır.

Söz konusu projenin gerçekleşmesi ile birlikte bölgenin turizm odaklı yeni ticari işlevleri ile büyük kar sağlayacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda bölgede oldukça fazla girişim yaşanmaktadır. Galataport projesinin gündeme gelmesi ile birlikte özellikle Karaköy olmak üzere projenin yakın çevresindeki binaların satışları birbiri ardına gerçekleşmektedir. Satın alınan binalar, çoğunlukla otel olarak projelendirilmektedir.

Projenin hayata geçirilmesinden sonra bölgenin turizm açısından oldukça hareketli bir hale gelmiş ve talep görmeye başlamıştır. Büyük firmalar ve işadamları tarafından bölgeye yapılan otel yatırımları da bu görüşü doğrular niteliktedir. Kruvaziyer limanı işlevi de olacak olan projenin, şu anki durumdan daha fazla turist getirisi olacağı ve gelen turistlerin konaklama için, Beşiktaş-Eminönü-Taksim üçgeninin ortasında yer alan Karaköy-Tophane bölgesini tercih edecekleri öngörülmektedir. Bu durumda, bölgede mevcuttakinden daha fazla otel yatırımına ihtiyaç duyulacaktır. Karaköy bölgesinde başlayan butik otele dönüşüm hareketi, bölgenin çehresinin değişmeye başladığına da işarettir.



Değerleme konusu taşınmaz, geçtiğimiz günlerde açılışı yapılan marmaray hattının önemli duraklarından olan Sirkeci durağına yakın konumlanmaktadır.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş mahallesi, Galata Mumhanesi mevki, 121 pafta, 77 ada, 64 parsel no'lu, 3.074,58 m² yüzölçümlü, "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj, İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkuldür.

Değerleme konusu 77 ada 64 no'lu taşınmaz; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, 121 pafta, 77 ada 28 parsel no'lu 1.720 m² yüzölçümlü "İki Mağazası Olan Kargir Kozluca Han, Depo ve Garaj" nitelikli ve İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, 121 pafta, 77 ada 60 parsel no'lu 1.707,50 m² yüzölçümlü "İki Depo ve Garaj" nitelikli gayrimenkullerin tevhid edilmesi ile oluşmuştur. Söz konusu 64 parselden 352.92 m² yola terk işlemi 04.11.2011 tarihinde gerçekleşmiş olup, 64 no'lu parselin net yüzölçümü 3.074,58 m²'dir.

Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır. Taşınmazın çevresi alüminyum trapez sac ile çevrili olup, sınırları belirlidir. Parsel üzerinde değerlendirme tarihi itibarıyla söz konusu Novotel'in inşaatı devam etmektedir.

Değerleme tarihi itibarıyla konu parsel üzerinde hafriyat çalışmaları devam etmektedir.

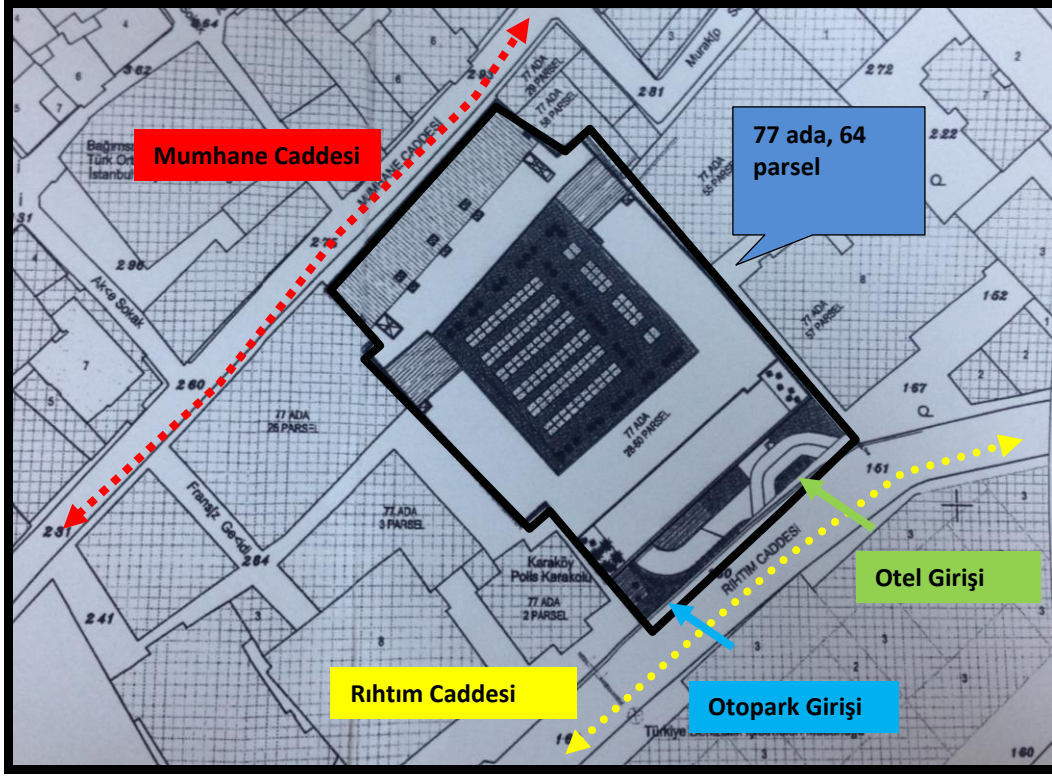
Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.

Değerleme konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden Novotel mimari projesine göre otel kat alanı ve fonksiyonları aşağıdaki tablodadır.

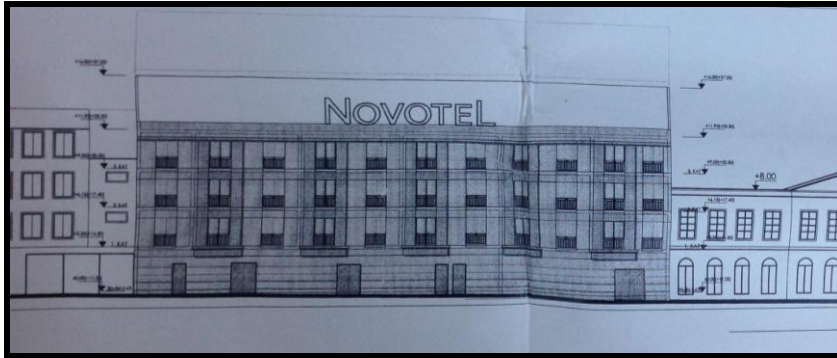
AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Akfen GYO Karaköy Nov Otel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre			
3. Bodrum Kat	2.793,30	m ²	Sığınak (Barış halinde otopark olarak kullanılacaktır), depo, mekanik ve teknik oda, wc'ler.
2. Bodrum Kat	2.760,90	m ²	Otopark, personel yemekhanesi, teknik alan, çamaşırhane.
1. Bodrum Kat	2.760,90	m ²	Otopark, ofisler, mutfak deposu, fitness, yüzme havuzu, soyunma odaları, sauna.
Zemin Kat	3.015,90	m ²	Toplantı salonları, fuaye alanı, wc'ler, lobi, resepsiyon, restoran, mutfak, bar, ticari alan (22m ²), mutfak deposu.
1.Normal Kat	2.036,60	m ²	51 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası.
2.Normal Kat	2.036,60	m ²	51 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası.
3.Normal Kat	2.036,60	m ²	44 adet oda, çamaşır odası, elektrik odası, vip salonu, resepsiyon.
4.Normal Kat	1.890,10	m ²	25 adet oda, çamaşır odası, klima santral odası, kazan dairesi, depolar, elektrik odası.
5.Normal Kat	1.185,10	m ²	25 adet oda, jeneratör alanı, chiller alanı, çamaşır odası.
Teras Kat	410,10	m ²	Kış bahçeleri ve teras alanı.
Otel Bloğu Toplam Alan	20.926,10	m²	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



Proje Vaziyet Planı

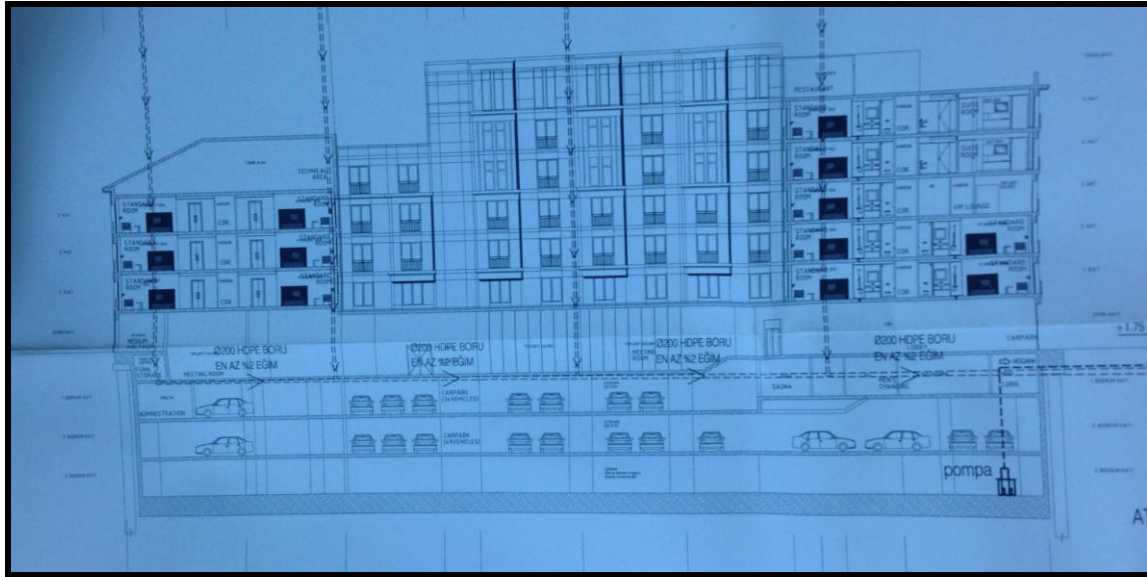


Mumhane Caddesi Silüeti



Rıhtım Caddesi Silüeti

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- ✓ Değerleme konusu parsel üzerinde değerlendirme tarihi itibari ile kaba inşaat çalışmaları devam etmektedir.
- ✓ Değerleme konusu parselin Kemankeş Caddesi'ne yaklaşık 40 m. cephesi bulunmaktadır.
- ✓ Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün, topografik yapısı düze yakındır.
- ✓ Taşınmazın çevresi alüminyum trapez sac ile çevrili olup, sınırları belirlidir.
- ✓ Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- ✓ Konu gayrimenkulün konumlandığı Karaköy bölgesi İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir.
- ✓ Değerleme konusu parsel, toplam 3.074,58 m² yüzölçümlü olup, mevcut imar durumuna göre, "Turizm, Ticaret ve Hizmet Alanı" lejandında kalmaktadır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmaz onaylı mimari projesine göre; 3 bodrum + zemin kat + 5 normal kat + teras katı olmak üzere toplam 9 kattan oluşmakta olup, 20.926,10 m² kapalı alana sahiptir.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

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

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

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

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

Değerleme konusu taşınmazın konumu, imar planında belirtilen hususları ve çevre gelişimi açısından incelendiğinde ve mevcut imar durumu ile uyumlu olarak en etkin ve verimli kullanımının "**Turizm**" amaçlı kullanımı olacağı düşünülmektedir.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none">✓ Taşınmazın görünürlüğü ve reklam kabiliyeti yüksektir.✓ Taşınmazın erişilebilirliği yüksektir.✓ Taşınmaz İstanbul'un tarihi ve turistik bölgelerine yakın konumdadır.✓ Taşınmaz İstanbul'un önemli transfer merkezlerinden biri olan Kabataş'a yakın konumlanmıştır.	<ul style="list-style-type: none">✗ Taşınmazın denize yakın olması, inşaat maliyetinin yüksek olmasını doğurmuştur.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ Konu gayrimenkulün konumlandığı Karaköy bölgesi İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir ve ticari potansiyeli yüksektir.✓ Taşınmaz turizm, ticaret ve hizmet alanında kalmaktadır.✓ Salı Pazarı Kruvaziyer projesinin gerçekleşmesi ile bölgede yer alan gayrimenkul fiyatlarının olumlu etkileneceği düşünülmektedir.	<ul style="list-style-type: none">✗ Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir.

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkul değeri için maliyet oluşumu analizi ve proje değerlendirme yaklaşımı kullanılmıştır.

7.2.1. Emsal Karşılaştırma Analizi

Gayrimenkullerin bulunduğu çevrede yapılan araştırmalar sonucunda çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri aşağıda belirtilmiştir.

Satılık Bina Emsalleri:

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Galata Şarap İskelesi Sokak üzerinde, toplam 1.250 m² kapalı alana sahip Muradiye Han binasının yaklaşık 1,5 yıl önce 4.000.000 USD fiyatla satıldığı bilgisi edinilmiştir. (6.830 TL/m², 3.200 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Mumhane Caddesi üzerinde yer alan, taban oturumu 106 m² toplam kapalı alanı 530 m² olan bodrum kat + zemin kat + 3 adet normal kat olmak üzere toplam 5 kattan oluşan binanın 2.500.000 USD bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (4.717 USD/ m²– 10.067 TL/ m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Mumhane Caddesi üzerinde yer alan, taban oturumu 82 m² toplam kapalı alanı 410 m² olan; bodrum kat + zemin kat + 3 adet normal kat olmak üzere toplam 5 kattan oluşan binanın 2.600.000 TL bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (2.971 USD/ m²– 6.341 TL/ m²)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Mumhane Caddesi üzerinde yer alan, taban oturumu 105 m² toplam kapalı alanı 735 m² olan; bodrum kat + zemin kat + 5 adet normal kat olmak üzere toplam 7 kattan oluşan binanın 2.850.000 USD bedel ile satılık olduğu ve söz konusu binaya 2.500.000.-USD teklif edildiği öğrenilmiştir. (İstenilen: 3.877 USD/ m²– 8.275 TL/ m², Teklif edilen: 3.400 USD/ m²– 7.257 TL/ m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Mumhane Caddesi üzerinde yer alan, taban oturumu 216 m² toplam kapalı alanı 1.080m² olan; bodrum kat + zemin kat + 3 adet normal kat olmak üzere toplam 5 kattan oluşan binanın 4.500.000 USD bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (4.166 USD/ m²– 8.891 TL/ m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Mumhane Caddesi üzerinde yer alan, taban oturumu 135 m² toplam kapalı alanı 675 m² olan; bodrum kat + zemin kat + 3 adet normal kat olmak üzere toplam 5 kattan oluşan binanın 1.650.000 USD bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (2.444 USD/ m²– 5.126 TL/ m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Necati BeyCaddesi üzerinde yer alan, taban oturumu 105 m² toplam kapalı alanı 630 m² olan; bodrum kat + zemin kat + 3 adet normal kat olmak üzere toplam 5 kattan oluşan binanın 2.500.000 USD bedel ile satılık olduğu ve söz konusu binaya 2.300.000.-USD teklif edildiği öğrenilmiştir. (İstenilen: 3.968 USD/ m²– 8.469 TL/ m², Teklif edilen: 3.650 USD/ m²– 7.790 TL/ m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu Karaköy bölgesinde yer alan, 270 m² taban oturumuna sahip; toplam yaklaşık 1.250 m² kapalı alana sahip Liman Han'ın 5.500.000 Euro bedelle 2012 yılı içinde satıldığı öğrenilmiştir. (6.054 USD/m²,12.921 TL/m², 4.400 EURO/m²)
- Bankalar Caddesi'ndeki 3 bodrum+zemin+4 normal kattan ve 3.200 m² kapalı alandan oluşan, deniz manzaralı, tarihi Sümerbank binasının 2010 yılında 9.500.000 USD bedel ile Yılmaz Ulusoy'a satıldığı bilgisine ulaşılmıştır. (3.096 USD/m², 6.607 TL/m², 2.250 EURO/m²)
- Bankalar Caddesi'ndeki 450 m² oturumlu, toplam 5.770 m² kapalı alan ve 1 bodrum+zemin+asma+4 normal kattan oluşan, deniz manzaralı tarihi Generali Sigorta binasının 2011 yılında 30.000.000 TL bedel ile Koçak Gold'a satıldığı bilgisine ulaşılmıştır. (3.028 USD/m², 6.463 TL/m², 2.201 EURO/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu Karaköy'de, Bankalar Caddesi üzerinde konumlu, 3 bodrum+zemin+5 normal katlı toplam yaklaşık 3.757 m² kapalı alana sahip, Tütün Han'ın 17.000.000 USD bedelle satıldığı öğrenilmiştir. (4.052 USD/m², 8.648 TL/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu Karaköy'de, Bankalar Caddesi'ndeki 1.100 m² kapalı alanlı, deniz manzarası olmayan tarihi Bereket Han binasının 1.500.000 USD bedel satılmış olduğu öğrenilmiştir. (1.221 USD/m², 2.606 TL/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu Karaköy'de, Rıhtım Caddesi'ndeki 13.900 m² kapalı alanlı, deniz manzarası olan tarihi Veli Alemdar Han binasının 27.500.000 USD bedel satılmış olduğu öğrenilmiştir. (1.772 USD/m², 3.782 TL/m²)
- Necatibey Caddesi'nde konumlu, 2 bina şeklinde inşaa edilmiş, bodrum katında kazan dairesi bulunan, toplamda 11 kattan ve 4.500 m² kapalı alandan oluşan ve üst katlarında deniz manzarası bulunan Çullas Han'ın satışının yaklaşık 1 yıl önce 12.500.000 USD bedelle gerçekleştiği bilgisi edinilmiştir. (2.488 USD/m², 5.310 TL/m²)
- Yapılan araştırmalar sonucunda, Karaköy bölgesinde arsa stoğunun oldukça kısıtlı olduğu, söz konusu parseller ile benzer özelliklere sahip herhangi bir arsa emsalinin bulunmadığı

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

öğrenilmiş olup, yapılan görüşmeler ve satılık olan binadan yola çıkarak konu parselin birim satış fiyatının 15.000 – 20.000 TL/m² aralığında olabileceği öğrenilmiştir.

- 2013 yılı Rıhtım Caddesi arsa rayiç bedeli 15.738,15 TL/m², Mumhane Caddesi arsa rayiç bedelinin ise 12.590,52 TL/m² olduğu öğrenilmiştir. (7.374 USD/m², 5.359 EURO/m²)

Emsal No	Kapalı Alanı (m ²)	Kullanım Amacı	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (USD/m ²)	Açıklama
1	1.250	Komple Bina	6.830	3.200	Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
2	530	Komple Bina	10.067	4.717	Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
3	410	Komple Bina	6.341	2.971	Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
4	735	Komple Bina	8.275	3.877	Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
5	1.080	Komple Bina	8.891	4.166	Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
6	675	Komple Bina	5.216	2.444	Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
7	630	Komple Bina	8.469	3.968	Necati Bey Caddesi üzerinde konumlu
8	1.250	Komple Bina	12.921	6.054	Kemankeş Caddesi'nde konumlu, Liman Han 2012 yılı içinde satılmış.
9	3.200	Komple Bina	6.607	3.096	Bankalar Caddesi'nde konumlu Sümerbank Binası, satılmış.
10	5.770	Komple Bina	6.463	3.028	Bankalar Caddesi'nde konumlu Generali Sigorta Binası, satılmış.
11	3.757	Komple Bina	8.648	4.052	Bankalar Caddesi'nde konumlu Tütün Han, satılmış.
12	1.100	Komple Bina	2.606	1.221	Bankalar Caddesi'nde konumlu Bereket Han, satılmış.
13	13.900	Komple Bina	3.782	1.772	Rıhtım Caddesi'nde konumlu Veli Alemdar Han, satılmış.
14	4.500	Komple Bina	5.310	2.488	Necatibey Caddesi'nde konumlu Çullas Han, satılmış.

Salı Pazarı Kruvaziyer Projesi Etki Alanı/ Kabataş, Karaköy, Eminönü Bölgesi Nitelikli Oteller

OTEL ADI	NİTELİĞİ	ODA SAYISI	ODA CİNSİ	FİYATI (Euro)	FİYATI (TL)
Nidya Hotel	4 Yıldız	120	Tek	135	396
Nixon Hotel	4 Yıldız	66	Tek	135	396
Legacy Ottoman	5 Yıldız	172	Tek	180	529

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Bölgedeki Butik Oteller

Tesisin Adı	Oda Sayısı	Yatak Kapasitesi	Doluluk Oranı	Oda Tipi	Fiyat (EUR)	Fiyat (TL)
Sub Hotel	18	36	90%	Standart Oda	120	352
Peninsula Galata	31	70	85%	Standart Oda	90- 140	264- 411
The Haze Hotel	44	90	-	Standart Oda	130- 150	381- 440
Karaköy Rooms	9	20	70%	Standart Oda	110- 120	323- 352
Hettie Hotel	20	45	90%	Standart Oda	100- 150	293- 440
Portus House Hotel	10	20	85%	Standart Oda	50- 100	147- 293
Karaköy Port Hotel	22	45	90%	Standart Oda	100	293
Galata La Bella Hotel	27	45	80%	Standart Oda	80	235
Gradiva Hotel	32	55	80%	Standart Oda	149	437

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazların mevki, parsel alanı, Turizm – Hizmet - Ticaret imarlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde inşaa edilebilme koşulları, mevcut ve yasal durumu gözönünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri ile bölgede satış gören bina emsalleri dikkate alınarak, arsa birim satış değeri aşağıdaki tabloda yer alan şekilde takdir edilmiştir. Söz konusu parsel için net alan birim değeri **9.000 Euro/m²** olarak takdir edilmiştir.

ARSA DEĞERİ (64 PARSEL)				
1 m ² Arsa Değeri (*) 44,67/49 yıllık(**)	5.743	.-EUR/m ²		
Arsa Büyüklüğü	3.074,58	m ²		
Toplam Arsa Değeri	17.656.513	.-EUR	17.656.513	EUR
(*) Arsa için birim değeri olarak 9.000 EUR turizm + ticaret + hizmet imarlı arsa değerine binaen 49 yıllık kira değeri olarak % 70'i alınmıştır.				
Arsa Değeri Hesap Detayı = (imarlı arsa değeri x 49 yıllık kira katsayısı x süre oranı)				
= 9.000 (EUR/m ²) x 0.70 x 44,67/49				
= 5.761 (EUR/m ²)				
TOPLAM DEĞER			17.656.513	EUR
TOPLAM DEĞER			51.848.350	TL
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER			51.850.000	TL
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN DEĞERİ			12.357.793	EUR
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN YAKLAŞIK DEĞERİ			12.360.000	EUR
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN DEĞERİ			36.288.660	TL
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN YAKLAŞIK DEĞERİ			36.290.000	TL

7.2.1 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulün bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Taşınmazın mevcut durumunu hesaplamak için kullanılan inşaat maliyetleri, projenin değerlendirme günü itibari ile tamamlanan inşaat maliyetidir. 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.

Akfen GYO Karaköy Nov Otel Mimari Proje Kat Alanları	
Otel Bloğu - Onaylı Mimari Proje Üzerinden	
3. Bodrum	2.793,30
2. Bodrum	2.760,90
1. Bodrum	2.760,90
Zemin	3.015,90
1. Normal Kat	2.036,60
2. Normal Kat	2.036,60
3. Normal Kat	2.036,60
4. Normal Kat	1.890,10
5. Normal Kat	1.185,10
Teras Katı	410,10
Toplam Alan	20.926,10

Alansal Dağılım	İnşaat Alanı (m ²)	2013 Yılı Birim Maliyet (EUR/m ²)
Otopark, Sığınak, Teras Kat	8.725,20	360
Zemin Kat Alanı	3.015,90	1.200
Normal Kat Alanları	9.185,00	1.400
Toplam	20.926,10	

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (EUR)	Oran	Maliyet (EUR)
19.619.152	25%	4.904.788

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (EUR)	Oran	Maliyet (EUR)
19.619.152	5%	980.958

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TOPLAM MALİYET (EUR)	
İnşaat Maliyeti (EUR)	19.619.152
Altyapı Maliyeti (EUR)	4.904.788
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (EUR)	980.958
TOPLAM (EUR)	25.504.898

PROJE GENEL GİDERLER		
Toplam Maliyet (EUR)	Oran	Maliyet (EUR)
25.504.898	10%	2.550.490

TOPLAM MALİYET (EUR)	
İnşaat Maliyeti (EUR)	19.619.152
Altyapı Maliyeti (EUR)	4.904.788
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(EUR)	980.958
Proje Genel Giderler (EUR)	2.550.490
TOPLAM (EUR)	28.055.387
GİYDİRİLMİŞ MALİYET(EUR)	1.341

HARCANMIŞ MAALİYET ORANI (EUR)	28%
HARCANMIŞ MAALİYET(EUR)	7.771.000
KALAN MALİYET(EUR)	20.284.387

TOPLAM ARSA DEĞERİ(EUR)	17.656.513
MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ(EUR)	7.771.000
TOPLAM DEĞER(EUR)	25.427.513
TOPLAM DEĞER(TL)	74.667.891
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)	74.670.000
Akfen GYO Hisse Değeri(EUR)	17.800.000
Akfen GYO Hisse Değeri(TL)	52.270.000

7.2.2 Proje Değerleme Yaklaşımı

Parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır.

Otel Varsayımları

- Değerleme konusu taşınmaza ait 01.09.2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanmış, 49 yıl süre ile, 01.09.2058 tarihinde sona erecek olan "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi" bulunmaktadır. Söz konusu sözleşme tüm şartlarıyla 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'ye devredilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Proje geliştirme yaklaşımında söz konusu parsel üzerine Novotel'in yapılacağı ve işletileceği varsayılmıştır.
- Onaylı mimari projede 196 oda olmasına rağmen, müşteriden edinilen bilgiye göre otelin 200 oda kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Otelin inşaatının 31.12.2015 tarihi itibari ile tamamlanarak faaliyete geçeceği varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2014 yılı için 125 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı, otel işletmeye açıldıktan sonra ilk 10 yıl %4 oranında arttırılmıştır. İlk 10 yıl içerisinde otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması, oda fiyatlarının %4 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 olan enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının 2015 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak % 60 oranından başlayarak artacağı ve 2019 yılından itibaren %84 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Önerilen projenin inşaat maliyetinin %1,5'u oranında yenileme giderinin gerçekleşeceği, sonraki yıllar için ise enflasyon oranında arttırılarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- Önerilen projede, otelde satılan odalardan farklı olarak, extra yiyecek-içecek gelirleri, diğer gelirler başlığı altında otelin toplam gelirlerine dahil edilmiş olup, diğer gelirler oranı %50 olarak kabul edilmiştir.
- Önerilen otel projesinin kar marjının 2015 yılında %40 olacağı ve yıllar itibariyle %50'ye yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. arasında imzalanmış olan kira ve işletme sözleşmesi doğrultusunda, sözleşmenin 6. maddesi gereğince, aylık kira bedeli 115.000 TL'nin 5 yıllık tutarı olan 6.900.000 TL peşin ve nakit olarak yatırılmış olup, 6. yıldan itibaren ise, sözleşme sonucu aylık kira bedeli olarak belirlenen 115.000 TL'nin sözleşmenin 1. yılından başlayarak, 5. yılın sonuna kadar her yıl ÜFE endeksi ile arttırılarak bulunacak bedel tespit edilerek bulunan bedelin 6. yıldan başlayarak her yıl ÜFE artış endeksi oranında arttırılarak sözleşme sonuna kadar devam edeceği kabul edilmiştir.
- Kira ve işletme sözleşmesinde yer alan ÜFE oranı yıllık ortalaması olan %2,5 olarak kabul edilmiş olup, kalan yıllarda da bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı, gerekli tüm izinlerin alındığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,1343 USD kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,37 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Çalışmalarda EURO bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Toplam maliyet hesapları içinde; ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, zemin iyileştirme, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; arazinin hafriyatı, elektrik altyapısı, atık-ıçme suyu altyapısı, telekom altyapısı v.b. bulunmaktadır.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; elektrik, sıhhi tesisat, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.
- Projedeki maliyetler anahtar teslim maliyetleri içermektedir.
- Bina sigortası inşaat maliyetinden hesaplanmış olup, her yıl için enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

NOVOTEL	
ODA SAYISI	200
YATAK SAYISI	400
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	73.000
ODA FİYATI (EUR)(2014)	125,00
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
DİĞER GELİR ORANI (%)	50%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ ARTIŞ ORANI	-
BİNA SİGORTASI ARTIŞ ORANI	2,5%
KAPİTALİZASYON ORANI- İŞLETME MODELİ	8,5%
KAPİTALİZASYON ORANI- KİRALAMA MODELİ	6%

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

NOVOTEL NAKİT AKIŞLARI

NOVOTEL NAKİT AKIŞI	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
YILLAR																	
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)	0%	0%	60%	65%	75%	80%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%
SATILAN ODA SAYISI	0	0	43.800	47.450	54.750	58.400	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320
ODA FİYATI (EUR)	125	130,00	135,20	140,61	146,23	152,08	158,16	164,49	171,07	177,91	185,03	192,43	199,24	207,23	212,41	217,72	
ODA GELİRİ (EUR)	0	0	5.921.760	6.671.850	8.006.220	8.881.566	9.698.670	10.086.617	10.490.082	10.909.685	11.346.072	11.799.915	12.094.913	12.397.286	12.707.218	13.024.899	13.350.521
DİĞER GELİRLER (EUR) (%50)	0	0	2.960.880	3.335.925	4.003.110	4.440.783	4.849.335	5.043.309	5.245.041	5.454.843	5.673.036	5.899.958	6.047.457	6.198.643	6.353.609	6.512.449	6.675.261
TOPLAM GELİRLER (EUR)	0	0	8.882.640	10.007.774	12.009.329	13.322.349	14.548.005	15.129.926	15.735.123	16.364.528	17.019.109	17.699.873	18.142.370	18.595.929	19.060.827	19.537.348	20.025.782
GOP (%)	0%	0%	40%	45%	48%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
GOP (EUR)	0	0	3.553.056	4.503.498	5.764.478	6.661.175	7.274.003	7.564.963	7.867.561	8.182.264	8.509.554	8.849.937	9.071.185	9.297.965	9.530.414	9.768.674	10.012.891
YENİLEME MALİYETİ (EUR) (%1,5)	0	0	294.287	301.644	309.186	316.915	324.838	332.959	341.283	349.815	358.560	367.524	376.713	386.130	395.784	405.678	415.820
EMLAK VERGİSİ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BİNA SİGORTASI	0	0	26.758	27.427	28.113	28.815	29.536	30.274	31.031	31.807	32.602	33.417	34.252	35.109	35.986	36.886	37.808
YILLIK KİRA BEDELİ	0	0	784.498	804.111	824.214	844.819	865.940	887.588	909.778	932.522	955.835	979.731	1.004.224	1.029.330	1.055.063	1.081.440	1.108.476
İNŞAAT MALİYETİ	0	20.284.387															
TOPLAM GİDERLER (EUR)	0	20.284.387	6.435.128	6.637.458	7.406.363	7.851.724	8.494.316	8.815.784	9.149.653	9.496.408	9.856.552	10.230.609	10.486.374	10.748.534	11.017.247	11.292.678	11.574.995
NET NAKİT AKIŞLARI	0	-20.284.387	2.447.512	3.370.316	4.602.966	5.470.625	6.053.689	6.314.142	6.585.470	6.868.120	7.162.557	7.469.264	7.655.996	7.847.395	8.043.580	8.244.670	8.450.787
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN NET NAKİT AKIŞLARI (%69,99)		-14.197.043	1.713.014	2.358.884	3.221.616	3.828.890	4.236.977	4.419.268	4.609.170	4.806.997	5.013.073	5.227.738	5.358.431	5.492.392	5.629.702	5.770.444	5.914.706

31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049
84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%
61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320
223,16	228,74	234,46	240,32	246,33	252,49	258,80	265,27	271,90	278,70	285,67	292,81	300,13	307,63	315,32	323,20	331,29	339,57	348,06	356,76
13.684.284	14.026.391	14.377.051	14.736.477	15.104.889	15.482.511	15.869.574	16.266.314	16.672.971	17.089.796	17.517.041	17.954.967	18.403.841	18.863.937	19.335.535	19.818.924	20.314.397	20.822.257	21.342.813	21.876.383
6.842.142	7.013.196	7.188.526	7.368.239	7.552.445	7.741.256	7.934.787	8.133.157	8.336.486	8.544.898	8.758.520	8.977.483	9.201.920	9.431.968	9.667.768	9.909.462	10.157.198	10.411.128	10.671.407	10.938.192
20.526.426	21.039.587	21.565.577	22.104.716	22.657.334	23.223.767	23.804.361	24.399.470	25.009.457	25.634.694	26.275.561	26.932.450	27.605.761	28.295.905	29.003.303	29.728.385	30.471.595	31.233.385	32.014.220	32.814.575
50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
10.263.213	10.519.793	10.782.788	11.052.358	11.328.667	11.611.884	11.902.181	12.199.735	12.504.729	12.817.347	13.137.780	13.466.225	13.802.881	14.147.953	14.501.651	14.864.193	15.235.798	15.616.692	16.007.110	16.407.288
426.216	436.871	447.793	458.988	470.462	482.224	494.280	506.637	519.302	532.285	545.592	559.232	573.213	587.543	602.232	617.287	632.720	648.538	664.751	681.370
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38.753	39.722	40.715	41.733	42.777	43.846	44.942	46.066	47.217	48.398	49.608	50.848	52.119	53.422	54.758	56.127	57.530	58.968	60.442	61.953
1.136.188	1.164.592	1.193.707	1.223.550	1.254.139	1.285.492	1.317.629	1.350.570	1.384.334	1.418.943	1.454.416	1.490.777	1.528.046	1.566.247	1.605.404	1.645.539	1.686.677	1.728.844	1.772.065	1.816.367
11.864.370	12.160.979	12.465.004	12.776.629	13.096.045	13.423.446	13.759.032	14.103.008	14.455.583	14.816.972	15.187.397	15.567.082	15.956.259	16.355.165	16.764.044	17.183.145	17.612.724	18.053.042	18.504.368	18.966.977
8.662.056	8.878.608	9.100.573	9.328.087	9.561.289	9.800.322	10.045.330	10.296.463	10.553.874	10.817.721	11.088.164	11.365.368	11.649.503	11.940.740	12.239.259	12.545.240	12.858.871	13.180.343	13.509.851	13.847.598
6.062.573	6.214.137	6.369.491	6.528.728	6.691.946	6.859.245	7.030.726	7.206.494	7.386.657	7.571.323	7.760.606	7.954.621	8.153.487	8.357.324	8.566.257	8.780.414	8.999.924	9.224.922	9.455.545	9.691.934

31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057	01.09.2058
84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%
61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	61.320	40.992
365,68	374,82	384,19	393,79	403,64	413,73	424,07	434,67	445,54
22.423.293	22.983.875	23.558.472	24.147.434	24.751.120	25.369.898	26.004.145	26.654.249	18.263.637
11.211.646	11.491.938	11.779.236	12.073.717	12.375.560	12.684.949	13.002.073	13.327.124	9.131.819
33.634.939	34.475.813	35.337.708	36.221.151	37.126.680	38.054.847	39.006.218	39.981.373	27.395.456
50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
16.817.470	17.237.906	17.668.854	18.110.576	18.563.340	19.027.423	19.503.109	19.990.687	13.697.728
698.404	715.864	733.761	752.105	770.907	790.180	809.935	830.183	568.846
0	0	0	0	0	0	0	0	0
63.502	65.090	66.717	68.385	70.094	71.847	73.643	75.484	51.722
1.861.776	1.908.320	1.956.028	2.004.929	2.055.052	2.106.429	2.159.089	2.213.066	1.516.405
19.441.152	19.927.181	20.425.360	20.935.994	21.459.394	21.995.879	22.545.776	23.109.420	15.834.701
14.193.788	14.548.632	14.912.348	15.285.157	15.667.286	16.058.968	16.460.442	16.871.953	11.560.755
9.934.232	10.182.588	10.437.153	10.698.081	10.965.533	11.239.672	11.520.663	11.808.680	8.091.372

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	4,13%	5,13%	6,13%
İNDİRGEME ORANI	8,50%	9,50%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EUR)	57.998.031	47.815.587	39.617.875
YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (EUR)	58.000.000	47.820.000	39.620.000
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	170.311.218	140.410.470	116.337.891
YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	170.310.000	140.410.000	116.340.000
Akfen GYO Hisse Değeri(EUR)	40.590.000	33.470.000	27.730.000
Akfen GYO Hisse Değeri(TL)	119.190.000	98.280.000	81.430.000

7.2.3. Projenin Kira Gelirine Göre Değeri

Değerleme çalışması yapılan otelin müşteri tarafından edinilen bilgiye göre Accor grubu tarafından aşağıda yer alan şartlar doğrultusunda kiralanacağı varsayılmıştır;

- Değerleme çalışması yapılan ve 22.06.2011 tarihli kira sözleşmesi ile Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'ye devredilen otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi iki (%22) veya brüt gelirden %8 düşülerek elde edilen düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde seksen beşinden (%85) yüksek olan miktarı ödeyeceği varsayılmıştır.**
- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Proje değerlendirme yaklaşımında söz konusu parsel üzerine Novotel'in yapılacağı ve işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 200 oda kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Otelin inşaatının 2014 yılı sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Otelin 2015 yılı Ocak ayı başında açılacağı varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2012 yılı için 120 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı, otel işletmeye açıldıktan sonra ilk 10 yıl %4 oranında arttırılmıştır. İlk 10 yıl içerisinde otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması, oda fiyatlarının %4 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 olan enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının 2015 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak % 60 oranından başlayarak artacağı ve 2019 yılından itibaren %84 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,9365 EURO kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Önerilen otel projesinin kar marjının 2015 yılında %32 olacağı ve yıllar itibariyle %48'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Önerilen projede, otelde satılan odalardan farklı olarak, extra yiyecek-içecek gelirleri, diğer gelirler başlığı altında otelin toplam gelirlerine dahil edilmiş olup, diğer gelirler oranı %50 olarak kabul edilmiştir.
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor'un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünülmüş ve verilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Bu çalışmada 49 yıllık kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanacağı varsayılan otelin kira gelirlerinin sözleşme ile garanti altına alınacağı varsayılmıştır. Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.’nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır.
- Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ile Tamaris Turizm A.Ş. arasında 19.12.2012 tarihinde “İşletme Sözleşmesi” imzalanmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

NOVOTEL NAKİT AKIŞI																	
YILLAR	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN	0	0	1.954.181	2.201.710	2.642.052	2.930.917	3.200.561	3.328.584	3.461.727	3.600.196	3.744.204	3.893.972	3.991.321	4.091.104	4.193.382	4.298.217	4.405.672
AGOP NOVOTEL	0	0	2.416.078	3.147.445	4.083.172	4.756.079	5.193.638	5.401.383	5.617.439	5.842.136	6.075.822	6.318.855	6.476.826	6.638.747	6.804.715	6.974.833	7.149.204
KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ			2.416.078	3.147.445	4.083.172	4.756.079	5.193.638	5.401.383	5.617.439	5.842.136	6.075.822	6.318.855	6.476.826	6.638.747	6.804.715	6.974.833	7.149.204
YILLIK KİRA BEDELİ (EURO)	0	0	-784.498	-804.111	-824.214	-844.819	-865.940	-887.588	-909.778	-932.522	-955.835	-979.731	-1.004.224	-1.029.330	-1.055.063	-1.081.440	-1.108.476
SİGORTA GİDERİ (EURO)	0	0	-26.758	-27.427	-28.113	-28.815	-29.536	-30.274	-31.031	-31.807	-32.602	-33.417	-34.252	-35.109	-35.986	-36.886	-37.808
EMLAK VERGİSİ (EURO)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%0,05)	0	0	-14.714	-15.082	-15.459	-15.846	-16.242	-16.648	-17.064	-17.491	-17.928	-18.376	-18.836	-19.307	-19.789	-20.284	-20.791
İNŞAAT MALİYETİ (EURO)	0	-20.284.387	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM NAKİT AKIŞLARI (EURO)	0	-20.284.387	1.590.107	2.300.825	3.215.386	3.866.599	4.281.921	4.466.873	4.659.566	4.860.317	5.069.457	5.287.330	5.419.514	5.555.001	5.693.876	5.836.223	5.982.129
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN NET NAKİT AKIŞLARI (%69,99)	0	-14.197.043	1.112.916	1.610.347	2.250.449	2.706.232	2.996.916	3.126.365	3.261.230	3.401.736	3.548.113	3.700.603	3.793.118	3.887.946	3.985.144	4.084.773	4.186.892

31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049
4.515.814	4.628.709	4.744.427	4.863.038	4.984.613	5.109.229	5.236.960	5.367.883	5.502.081	5.639.633	5.780.623	5.925.139	6.073.267	6.225.099	6.380.727	6.540.245	6.703.751	6.871.345	7.043.128	7.219.207
7.327.934	7.511.133	7.698.911	7.891.384	8.088.668	8.290.885	8.498.157	8.710.611	8.928.376	9.151.586	9.380.375	9.614.885	9.855.257	10.101.638	10.354.179	10.613.034	10.878.359	11.150.318	11.429.076	11.714.803
7.327.934	7.511.133	7.698.911	7.891.384	8.088.668	8.290.885	8.498.157	8.710.611	8.928.376	9.151.586	9.380.375	9.614.885	9.855.257	10.101.638	10.354.179	10.613.034	10.878.359	11.150.318	11.429.076	11.714.803
-1.136.188	-1.164.592	-1.193.707	-1.223.550	-1.254.139	-1.285.492	-1.317.629	-1.350.570	-1.384.334	-1.418.943	-1.454.416	-1.490.777	-1.528.046	-1.566.247	-1.605.404	-1.645.539	-1.686.677	-1.728.844	-1.772.065	-1.816.367
-38.753	-39.722	-40.715	-41.733	-42.777	-43.846	-44.942	-46.066	-47.217	-48.398	-49.608	-50.848	-52.119	-53.422	-54.758	-56.127	-57.530	-58.968	-60.442	-61.953
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-21.311	-21.844	-22.390	-22.949	-23.523	-24.111	-24.714	-25.332	-25.965	-26.614	-27.280	-27.962	-28.661	-29.377	-30.112	-30.864	-31.636	-32.427	-33.238	-34.068
6.131.682	6.284.974	6.442.099	6.603.151	6.768.230	6.937.436	7.110.871	7.288.643	7.470.859	7.657.631	7.849.072	8.045.298	8.246.431	8.452.592	8.663.906	8.880.504	9.102.517	9.330.080	9.563.332	9.802.415
4.291.564	4.398.853	4.508.825	4.621.545	4.737.084	4.855.511	4.976.899	5.101.321	5.228.854	5.359.576	5.493.565	5.630.904	5.771.677	5.915.969	6.063.868	6.215.465	6.370.851	6.530.123	6.693.376	6.860.710

31.12.2050	31.12.2051	31.12.2052	31.12.2053	31.12.2054	31.12.2055	31.12.2056	31.12.2057	01.09.2058
7.399.687	7.584.679	7.774.296	7.968.653	8.167.870	8.372.066	8.581.368	8.795.902	6.027.000
12.007.673	12.307.865	12.615.562	12.930.951	13.254.225	13.585.580	13.925.220	14.273.350	9.780.178
12.007.673	12.307.865	12.615.562	12.930.951	13.254.225	13.585.580	13.925.220	14.273.350	9.780.178
-1.861.776	-1.908.320	-1.956.028	-2.004.929	-2.055.052	-2.106.429	-2.159.089	-2.213.066	-1.516.405
-63.502	-65.090	-66.717	-68.385	-70.094	-71.847	-73.643	-75.484	-51.722
0	0	0	0	0	0	0	0	0
-34.920	-35.793	-36.688	-37.605	-38.545	-39.509	-40.497	-41.509	-28.442
10.047.475	10.298.662	10.556.129	10.820.032	11.090.533	11.367.796	11.651.991	11.943.291	8.183.608
7.032.228	7.208.034	7.388.234	7.572.940	7.762.264	7.956.320	8.155.228	8.359.109	5.727.707

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,37%	4,37%	4,37%
Risk Primi	2,88%	3,38%	3,88%
İNDİRGEME ORANI	7,25%	7,75%	8,25%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	47.156.924	42.081.045	37.577.068
AKFEN GYO HİSSESİNE DÜŞEN NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	33.005.131	29.452.523	26.300.190

7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan çalışmada; arsa değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve otel geliri için proje değerlendirme yaklaşımları kullanılmıştır.

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre arsanın kiralama sözleşmesinden doğan hak değeri **17.660.000.-Euro (51.850.000.-TL)** ve Akfen GYO hissesine düşen değeri **12.360.000.-Euro (36.290.000.-TL)** olarak hesaplanmıştır.
- Maliyet oluşumu analizine göre parsel üzerinde inşaa edilmekte olan otel projesinin değerlendirme tarihi itibarıyla değeri **25.430.000.-Euro (74.670.000.-TL)** ve Akfen GYO hissesine düşen değeri **17.800.000.-Euro (52.270.000.-TL)** olarak hesaplanmıştır.
- Proje değerlendirme yaklaşımına göre parsel üzerinde inşaa edilmekte olan otel projesinin net bugünkü değeri olan **47.820.000.-Euro** ve kira gelirin net bugünkü değeri olan **42.080.000.-Euro**'nun ortalama değeri olan **44.950.000.-Euro (132.000.000.-TL)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- Proje değerlendirme yaklaşımına göre parsel üzerinde inşaa edilmekte olan otel projesinin Akfen GYO hissesine düşen net bugünkü değeri **33.470.000.-Euro** ve kira gelirin Akfen GYO hissesine düşen net bugünkü değeri **29.450.000.-Euro** olarak hesaplanmıştır.

BÖLÜM 8
SONUÇ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

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

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE PROJENİN TAMAMININ DEĞERİ (KDV Hariç)

132.000.000.-TL
(Yüzotuzikimilyon.-TürkLirası)

44.950.000.-EURO
(Kırkdörtmilyondokuzyüzebin.-EURO)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE PROJENİN TAMAMININ DEĞERİ (KDV Dahil)

155.760.000.-TL
(Yüzellibeşmilyonyediyüzaltmışbin.-TürkLirası)

53.040.000.-EURO
(Elliüçmilyonkırkbın.-EURO)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN AKFEN GYO HİSSESİNE AİT MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Hariç)

92.390.000.-TL
(Doksanikimilyonüçyüzdoksanbin.-
TürkLirası)

31.460.000.-EURO
(Otuzbirmilyondörtüyzaltmışbin.-EURO)

31.12.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN AKFEN GYO HİSSESİNE AİT MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Dahil)

109.020.000.-TL
(Yüzdokuzmilyonyirmibin.-TürkLirası)

37.120.000.-EURO
(Otuzyedimilyonyüzyirmibin.-EURO)

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

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

3- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmamıştır.

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

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

Özge AKLAR
Değerleme Uzmanı (401775)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

1	Tapu Fotokopisi
2	Fotoğraflar
3	Özgeçmişler
4	Lisans Belgeleri
5	Sektör Analizi