

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Gayrimenkul
Değerleme
Raporu**

3 Yıldızlı Otel

Esenyurt / İstanbul

2017REV771 / 05.01.2018



Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

Sayın Hüseyin YILMAZ,

Talebiniz doğrultusunda Esenyurt'ta konumlu olan "Otel" in pazar değerine yönelik **2017REV771** no.lu değerleme çalışması hazırlanmıştır. Değerleme konusu taşınmaz, 1.755,37 m² yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde, 7.331,00 m² brüt kapalı alandan oluşmaktadır. Taşınmazın pazar değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir. Takdir edilen değer, değerlemeyi olumsuz kılan etkenler, varsayımlar ve kısıtlamalarla birlikte değerlendirilmiştir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)		
Rapor Tarihi	05.01.2018	
Değer Tarihi	29.12.2017	
Pazar Değeri (KDV Hariç)	44.610.000 TL	Kırkdörtmilyonaltıyüzonbin-TL
Pazar Değeri (KDV Dahil)	52.639.800 TL	Ellikimilyonaltıyüzotuzdokuzbinsekizyüz-TL
Yıllık Kira Değeri (KDV Hariç)	1.420.000 TL	Birmilyondörtüzyüzirmibin -TL
Yıllık Kira Değeri (KDV Dahil)	1.675.600 TL	Birmilyonaltıyüzyetmişbeşbinaltıyüz-TL

Pazar değerinin tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalar, bilgiler ve açıklamalar rapor içeriğinde yer almaktadır. Pazar değerinin takdiri için yapılan analiz ve hesaplamalar RICS tarafından "Redbook"ta tanımlanan Değerleme Standartları ve Uluslararası Değerleme Standartları (IVS) ile uyumlu olarak hazırlanmıştır.

Değerlemenin amacı ve kullanıcı bilgileri raporda açık bir şekilde belirtilmiş olup rapor, tarafınızla yapılan 13.10.2017 tarih, 2977-8 no.lu sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır. Raporun sözleşmede belirtilen değerlendirme amacı dışında ya da başka bir kullanıcı tarafından kullanılması mümkün değildir.

Bu çalışmada sizler ile birlikte işbirliği yapmaktan mutluluk duyuyoruz. Çalışmaya ilişkin herhangi bir sorunuz olması durumunda bizimle iletişime geçebilirsiniz.

Saygılarımızla,

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Değerlemeye Yardım Eden
Emre SEVİNÇ**Ece KADIOĞLU**
Değerleme Uzmanı
Lisans no: 403562**Ozan KOLCUOĞLU, MRICS**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans no: 402293

İçindekiler

Yönetici Özeti.....	4
Rapor, Şirket ve Müşteri Bilgileri.....	6
Demografik ve Ekonomik Veriler.....	9
Gayrimenkulün Mülkiyet Hakkı ve İmar Bilgileri	12
Gayrimenkulün Konum Analizi.....	24
Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri	27
SWOT Analizi.....	30
Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi	32
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyü Açısından Değerlendirme	43
Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Sonuç.....	45
Ekler	48

Hazırlanan değerleme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- ✓ Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- ✓ Analiz ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- ✓ Değerleme uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- ✓ Değerleme uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- ✓ Değerleme çalışmasının ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiğini,
- ✓ Değerleme uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- ✓ Değerleme çalışmasının gerçekleştirildiği müşteriyle aramızda herhangi bir çıkar çatışması olmadığını,
- ✓ Değerleme uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- ✓ Değerleme uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini,
- ✓ Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,
- ✓ Değerleme raporunun RICS tarafından "Redbook"ta tanımlanan Değerleme Standartları kapsamında hazırlandığını,
- ✓ Değerleme raporunun teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları (IVS) kapsamında düzenlendiğini,
- ✓ Zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmalarının, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalması ve bu konuda ihtisasımız olmaması nedeniyle gayrimenkulün çevresel olumsuz bir etki olmadığının varsayıldığını,
- ✓ Değerleme konusu varlıklarda herhangi bir takyidat ve/veya hukuki sorun olmadığı; bu tür bir sorun varsa dahi bu sorunların çözüleceğinin varsayıldığını,
- ✓ Bu değerleme raporunun ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlandığını beyan ederiz.

Ayrıca, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş'nin üretim faaliyeti, FS 509685 sertifika no ile ISO 9001:2008 Kalite Yönetim Sistemi BSI tarafından belgelendirilmiştir.

Yönetici Özeti

GAYRİMENKULÜN AÇIK ADRESİ	Esenyurt Mahallesi Haramidere D-100 Karayolu Kuzey Yanyol No:5-7 Esenyurt 34515 Esenyurt – İstanbul
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	3 Yıldızlı Otel
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 no.lu parsel
İMAR DURUMU	Değerleme konusu 404 ada, 39 no.lu parsel Esenyurt Belediyesi’nin 19.03.2013 tarihli kararı ile 1/1.000 ölçekli “Esenyurt TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı” kapsamında “Konut Alanı” lejandında kalmakta olup yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir. - H_{maks}: 4 kat - Çekme mesafeleri: Yan ve arka bahçe; 5 m, ön bahçe;20 m’dir.
ÖZEL VARSAYIMLAR	Değerleme çalışması kapsamında, müşteri talebi doğrultusunda herhangi bir özel varsayım getirilmemiştir.
KISITLAMALAR	Değerleme çalışması kapsamında, müşteri talebi doğrultusunda herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.
DEĞERLEMENİN AMACI	Bu değerleme raporu, GYO kapsamında halka arz edilmiş bir gayrimenkul olması nedeni ile hazırlanmıştır. Konu rapor teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları'na göre tanzim edilmiştir.
EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIMI	Yapılan pazar araştırmaları ve değerlendirmeler doğrultusunda, değerleme konusu taşınmazın en verimli ve en iyi kullanımı uygulama imar planındaki lejandı ve mevcut kullanımı ile uyumlu olarak “Konut” amaçlı kullanımıdır.
DEĞERLEME TARİHİ	29.12.2017
RAPOR TARİHİ	05.01.2018
PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	44.610.000 TL Kırkdörtmilyonaltıyüzonbin-TL
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	52.639.800 TL Ellikimilyonaltıyüzotuzdokuzbinsekizyüz-TL

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

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET ve MÜŞTERİ BİLGİLERİ

Bölüm 1

Rapor, Şirket ve Müşteri Bilgileri

1.1 Rapor Tarihi ve Numarası

Bu değerleme raporu, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için şirketimiz tarafından 05.01.2018 tarihinde, 2017REV771 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü ve Değerlemenin Amacı

Bu rapor, İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 no.lu parsel üzerinde yer alan otelin 29.12.2017 tarihli pazar değerinin, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur.

Bu değerleme raporu, Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında tanzim edilmiş olup Sermaye Piyasası mevzuatı hükümleri doğrultusunda hazırlanmıştır.

Konu değerleme çalışması; taşınmazın GYO kapsamında halka arz edilmiş bir gayrimenkul olması nedeni ile hazırlanmıştır.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerleme raporu, gayrimenkulün mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak, Sorumlu Değerleme Uzmanı Ozan KOLCUOĞLU (Lisans No:402293) kontrolünde, Değerleme Uzmanı Ece KADIOĞLU tarafından hazırlanmıştır. Bu değerleme raporunun hazırlanmasına Emre SEVİNÇ yardım etmiştir. Rapora yardım eden bilgisi, bilgi amaçlı olarak verilmiştir.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporu için, şirketimizin değerleme uzmanları 26.12.2017 tarihinde çalışmalara başlamış ve 05.01.2018 tarihi itibarı ile raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi ve Numarası

Bu değerleme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 2977-8 no.lu ve 13.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

Değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen bir faktör yoktur.

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu değerleme raporu, 2977-8 no.lu ve 13.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi kapsamında; İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 no.lu parsel üzerinde yer alan, otelin 29.12.2017 tarihli pazar değerinin, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bununla birlikte değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

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

Rapor	Rapor Tarihi	Rapor Numarası	Raporu Hazırlayanlar	KDV Hariç Toplam Değeri (TL)
Rapor 1	30.09.2011	2011REV368	Mehmet ASLAN Fatih TOSUN	34.460.000
Rapor 2	31.12.2012	2012REV914	Özge AKLAR Makbule YÖNEL MAYA	46.410.000
Rapor 3	03.02.2014	2013REV948	Özge AKLAR Makbule YÖNEL MAYA	57.700.000

1.9 Şirket Bilgileri

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., Meclisi Mebusan Caddesi Molla Bayırı Sokak No.1 Fındıklı – Beyoğlu, İstanbul adresinde faaliyet göstermekte olup 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. (Ticaret Sicil No: 485935 - Mersis No: 0859033992100010)

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

Ayrıca şirketimiz, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun 17.12.2009 tarih ve 3469 sayılı kararı ile “Gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi” hizmeti verme yetkisi almıştır.

Şirketimiz 17.03.2011 tarihi itibarıyla, uluslararası meslek kuruluşu olan RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) tarafından “Regulated by RICS” statüsüne alınmıştır.

Şirketimiz, BSI (BSI Eurasia Yönetim Sistemleri Belgelendirme Ltd. Şti.) tarafından verilen ISO 9001:2008 Kalite Belgesi’ne sahiptir.

Şirket web adresi: www.tskgd.com.tr

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEMOGRAFİK VE EKONOMİK VERİLER

Bölüm 2

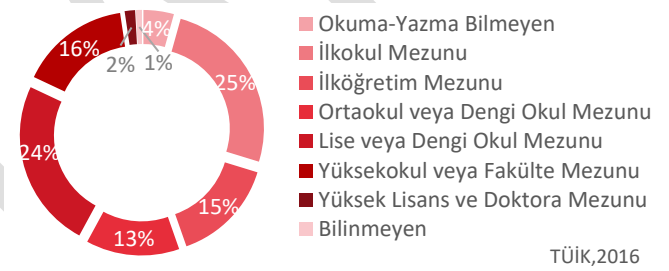
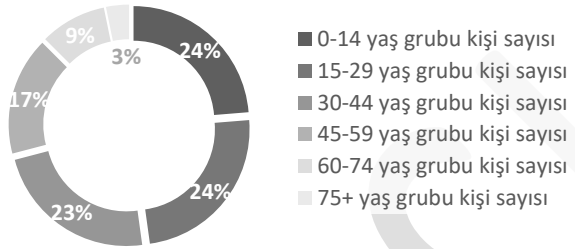
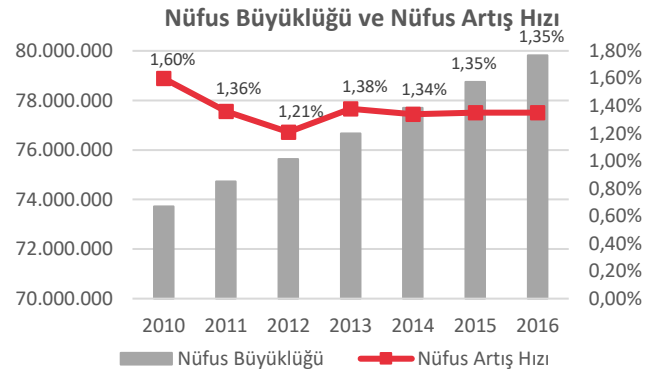
Demografik ve Ekonomik Veriler

2.1 Demografik Veriler

Türkiye

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 79.814.871 kişidir. 2016 yılında Türkiye’de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 1.073.818 kişi (% 1,35 oranında) artmıştır. Nüfusun % 50,2’sini (40.043.650 kişi) erkekler, % 49,8’ini (39.771.221 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır. Hane halkı büyüklüğünün ise son beş yılda ortalama 3,58 olduğu görülmüştür.

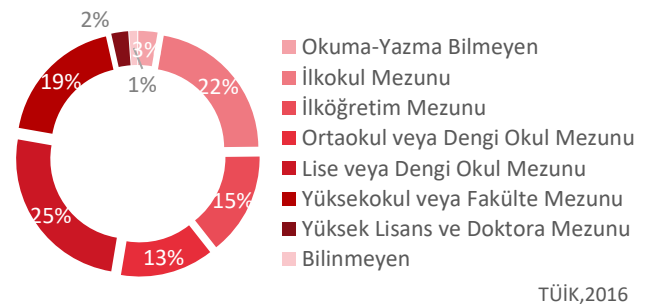
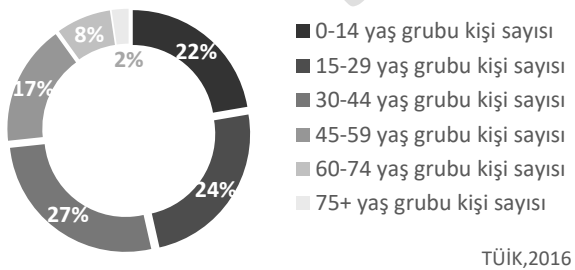
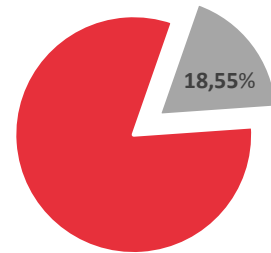
Aşağıdaki tablo ve grafiklerde, ADNKS verilerine göre, Türkiye için yaş grubuna göre nüfus dağılımı ve eğitim durumu gösterilmiştir.



İstanbul

2016 yılında, Türkiye nüfusunun % 18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14.804.116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur. İstanbul nüfusu, 2016 yılında binde 10 oranında artış göstermiştir. Hane halkı büyüklüğünün ise son beş yılda ortalama 3,51 olduğu görülmüştür.

Aşağıdaki tablo ve grafiklerde, ADNKS verilerine göre, İstanbul ili için yaş grubuna göre nüfus dağılımı ve eğitim durumu gösterilmiştir.

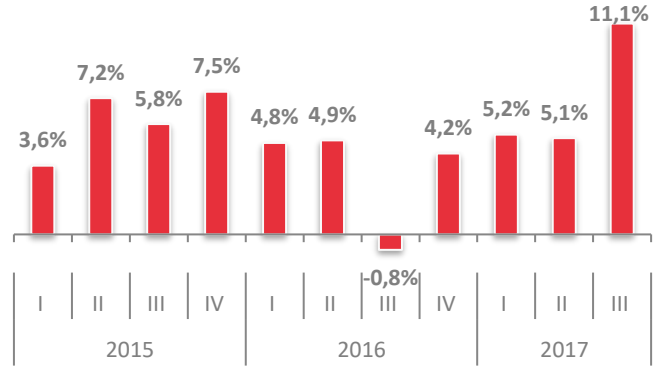


2.2 Ekonomik Veriler¹

Türkiye ekonomisi 2017'nin üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %11,1 büyümüştür. Harcamalar tarafından bakıldığında üçüncü çeyrekte hanehalkı talebindeki %11,7 artış büyümenin itici gücü olmuştur. İlaveten inşaat yatırımlarındaki %12 ve makine-teçhizatındaki %15,3 artışların desteklediği sabit sermaye oluşumu %12,4 artış göstermiştir. Üretim tarafından bakıldığında finans hariç tüm sektörlerde pozitif bir tablo görülmüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriye göre 2017 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre GSYİH'de %1,2 gibi artış olmuştur. Eylül 2017 sonu itibarıyla Türkiye ekonomisinin büyüklüğü 2,9 trilyon TL'ye (844 milyar ABD doları) ulaşmıştır.

Kasım'da TÜFE'nin %1,49 artması ve geçen yılın aynı ayındaki %0,52'nin seriden çıkmasıyla, yıllık enflasyon %11,90'dan %12,98'e yükselmiştir. Gıdadaki %2,11, giyimdeki %3,77 yükselişler yukarı yönlü etki yaparken, uluslararası piyasalardaki petrolün yükselişi ve kur artışıyla ulaştırmada %2 artış enflasyonun sert yükselişinde etkili olan diğer faktörlerdir. Enerji ve gıda hariç olan çekirdek rakamın %12,08 gibi son 13 yılın en yüksek seviyesinde olması, enflasyonda yukarı yönlü risklerin devam ettiğini göstermektedir.

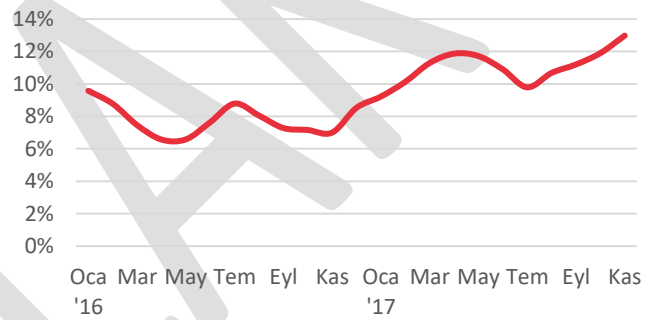
Çeyreklere Göre Büyüme (%)



Kaynak: TÜİK

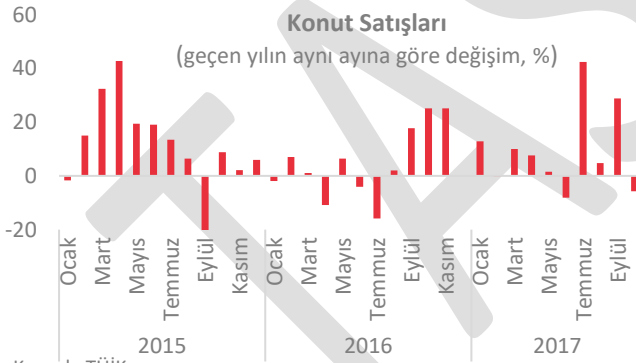
(844 milyar ABD doları) ulaşmıştır.

Enflasyon (%)



Kaynak: TÜİK

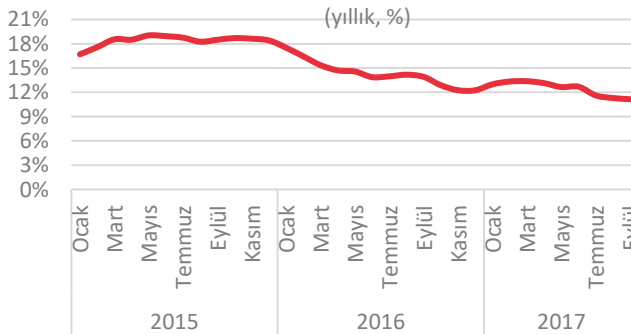
Ekim'de toplam konut satışları geçen yılın aynı ayına göre %5,7 gerilemiştir. Eylül ayında vergi düzenlemeleri öncesinde talebin öne çekilmesinden kaynaklanan yüksek artışın ardından Ekim'de düşüş beklentisi bulunuyordu. Ancak ipotekli satışlardaki %19,8 gibi yüksek düşüş, faizlerdeki yükselişin olumsuz yansıması olarak görülebilir. On aylık konut satışları %8,2 artışla 1.153.610 adet olmuştur.



Kaynak: TÜİK

Konut Fiyat Değişimi

(yıllık, %)



Kaynak: TCMB

¹ TSKB A.Ş.

BÖLÜM 3

GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

Bölüm 3

Gayrimenkulün Mülkiyet Hakkı ve İmar Bilgileri

3.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Esenyurt
Mahallesi	Yakuplu
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Ada No	404
Parsel No	39
Ana Gayrimenkulün Niteliği	On Katlı Betonarme Otel Binası ve Arsası
Ana Gayrimenkulün Yüz Ölçümü	1.755,37 m ²
Malik / Hisse	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. / Tam

3.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Esenyurt Tapu Müdürlüğünden alınan 25.10.2017 tarih, saat 10:55 itibarıyla alınan onaylı takyidat belgesine göre değerleme konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki takyidatlar bulunmaktadır.

Beyanlar Hanesinde;

- 0 ne 0 tarih 0 sayı ile yetki verilmiştir. (Başlama tarihi: 12.03.2015 süre:30 gün) (bila tarih bila yevmiye no ile)
- BEDAŞ lehine 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıl için 1 TL'den kira sözleşmesi başlama tarihi: 14.04.2011, süre: 99 yıl) (15.04.2011 tarih 12259 yevmiye no ile)

Rehinler Hanesinde;

- Credit Europe Bank lehine 173.052.185,00 Euro bedel ile %7,2, değişken faizli, 1. dereceden, F.B.K. süre ile değerleme konusu taşınmaz ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki bazı taşınmazlar üzerinde müşterek ipotek bulunmaktadır. (28.01.2015 tarih ve 3407 yevmiye no ile)*
- Credit Europe Bank lehine 173.052.185,00 Euro bedel ile %7,2, değişken faizli, 2. dereceden, F.B.K. süre ile değerleme konusu taşınmaz ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki bazı taşınmazlar üzerinde müşterek ipotek bulunmaktadır. (11.05.2015 tarih ve 30808 yevmiye no ile)*

*** Söz konusu ipoteklere ilişkin detaylı bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.**

Değerleme Konusu Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumuna İlişkin Görüş:

Değerleme konusu varlık üzerinde Credit Europe Bank lehine ipotek bulunmaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. maddesi 1.fıkrası gereğince, söz konusu ipotegin proje finansmanı amacıyla tesis edilmiş olduğu tespit edilmiş olup ilgili 01.12.2017 tarihli banka yazısı, iş bu rapor ve ekinde sunulmuştur.

Bunun yanı sıra beyanlar hanesinde BEDAŞ lehine kira sözleşmesi olduğu belirtilmiştir. Konu beyan taşınmazın trafosu için tahsis edilmiştir.

Değerleme Konusu Gayrimenkulün Devredilebilmesine İlişkin Görüş:

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin takyidat kayıtlarında, devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama bulunmamaktadır.

Takyidat Bilgilerinin Değere Etkisine İlişkin Görüş:

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin takyidat kayıtlarının, taşınmazın değerine etkisi bulunmamaktadır.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI (Aktif Malikler için Detaylı - ŞBİ var + Pasif Malikler + Pasif Rehlineri)								
Zemin Tipi	: Ara Toprak	Ada/Parsel	: 404/34					
Zemin No	: 29742432	Yüzölçümü	: 1.755,37 m2					
İl / İlçe	: İSTANBUL/ESENYURT	Ana Tap. Nitelik	: 031 KATLI BETONARME OTEL BİNASI VE ARSASI					
Kurum Adı	: Etenyat TM							
Mahalle / Köy Adı	: YAKUPLU Mah.							
Meskat	:							
Çift / Sayfa No	: 2 / 182							
Kayıt Durum	: Akol							
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK								
ŞBİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yorum	Terkin Sebati - Tarih - Yorum				
Reşid	2942 Sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. maddesine göre belirlenir	İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	06/11/2011 - 54784					
MÜLKİYET BİLGİLERİ								
Sıra No	Malik	İktisadi No	Hisse Pay/Payda	Mutlaklık	Edinme Sebati - Tarih - Yorum	Terkin Sebati - Tarih - Yorum		
58430388	ORHUN KARTAL - KAYALIPINAR	1/1	438,84	17/12/2007 - 22175	Satış - 30/05/2010 - 56124			
38355380	CUŞKUN YILMAZ - AKTİF EĞİTİM	1/1	438,84	17/12/2007 - 22175	Satış - 30/05/2010 - 56124			
58430392	AKPEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	1/2	877,69	17/12/2007 - 22175	Satış - 30/05/2010 - 56124			
11772466	AKPEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	YAM	1.755,37	17/12/2007 - 22175	Satış - 30/05/2010 - 56124			
ŞBİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yorum	Terkin Sebati - Tarih - Yorum				
Reşid	seyirihurru tapu müdürlüğü ne 21/01/2014 tarih 201 sayılı yasal verimdir. (Bilgiye Tarih: 21/01/2014 Sayı: 20-Gem)				İpotek Tarih: 21/02/2014 6661			
Beyan	ZEYTİNDURUM TAPU MÜDÜRLÜĞÜNE ne 22/02/2014 tarih 3095 sayılı yasal verimdir. (Bilgiye Tarih: 22/02/2014 Sayı: 30-Gem)				İpotek Tarih: 21/02/2014 6661			
Beyan	0 ne 0 tarih 0 sayılı yasal verimdir. (Bilgiye Tarih: 02/02/2015 Sayı: 30-Gem)							
Beyan	0 ne 0 tarih 0 sayılı yasal verimdir. (Bilgiye Tarih: 17/03/2015 Sayı: 20-Gem)				İpotek Tarih: 18/01/2015 4407			
Serh	1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 YIL İÇİN 1 TL DEN KİRA SÖZLEŞMESİ) BOĞAZİÇİ ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (İBDAŞ)			15/01/2011 - 12254	-			
İpotek								
Aleahid	Müvekkil	Borç	Faiz	Döneme/Sıra	Sıra	Teslis Tarih - Yorum	Borçlu	SDF Hakkı
(Bilgiye) 14/06/2014 - 14/06/2014	Bankası A.Ş.	34.350.000,00 TL	Sayı: 1.00	1.00	1.00	21/02/2014 - 6661		Yok
Vergi No: 4310058390								
Sicil No: 41111237894								

İpotek yazıları

Credit EuropeBank

Credit Europe Bank NV.
Karspeldeef 6A 1101 C3 Amsterdam
P.O. Box 12036 1100 AA Amsterdam
Tel.: + 31 (20) 35 76 300
Fax: + 31 (20) 35 76 301
Trade Register Amsterdam 33256635
www.credit-europe.nl

1 Aralık 2017

Sermaye Piyasası Kurulu'na

Konu : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Akfen GYO) ile ilgili teminat niteliğinde alınana ipotekler hakkında

Accor Grubu ve Akfen Akfen GYO arasındaki anlaşma uyarınca Accor Grubu tarafından "IBIS" ve "NOVOTEL" markaları altında işletilmekte olan 9 adet otelin yatırımının finansmanı amacıyla Proje Finansman Sendikasyon Kredisi sağlanmıştır.

Bahsi geçen Proje Finansman Sendikasyon Kredisi'nin teminatı olarak aşağıda bahsi geçen taşınmazlar üzerinde ipotek tesis edilmiştir.

No	Malik / Üst Hakkı Sahibi	İl, İlçe, Mahallesi, Mevkii	Pafta, Ada, Parsel, Yüzölçümü, Bağımsız Bölüm No	Niteligi	Bağlı Olduğu Tapu Sicil Mülkiyeti
1.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	İstanbul İl, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 1. Bölge Sahil Yolu Mevkii	774 ada, 56 parsel, 851 pafta numarak	Üst Hakkı	Zeytinburnu 1. Bölge Tapu Sicil Mülkiyeti
2.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Trabzon İl, Yomra İlçesi, Cumhuriyet Mahallesi, Kapıda Köyü, Yakı Mevkii	209 ada, 12 parsel, 6438000102AD2 pafta numarak, 13.450,71 m² yüzölçümü	Üst Hakkı	Yomra Tapu Sicil Mülkiyeti
3.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Gaziantep İl, Şehitkamil İlçesi, Yaprak Mahallesi	5020 ada, 2 parsel, 21L4C pafta numarak, 6.790,00 m² yüzölçümü	Üst Hakkı	Şehitkamil 2. Bölge Tapu Sicil Mülkiyeti
4.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Kayseri İl, Kocasinan İlçesi, Perwane Mahallesi	2420 ada, 9 parsel, 349 pafta numarak, 11.035,40 m² yüzölçümü	Üst Hakkı	Kocasinan Tapu Sicil Mülkiyeti
5.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Bursa İl, Osmangazi İlçesi, Alınova Mahallesi	3186 ada, 67 parsel numarak, 7.981,79 m² yüzölçümü	Üst Hakkı	Osmangazi 2. Bölge Tapu Sicil Mülkiyeti
6.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Adana İl, Seyhan İlçesi, Çınarlı Mahallesi	585 ada, 2 parsel numarak, 2.213,00 m² Yüzölçümü, Bağımsız Bölüm	Otel	Seyhan Tapu Sicil Mülkiyeti

(Handwritten signature)

Credit EuropeBank

Credit Europe Bank N.V.

Karpeldroef 6A, 1101 CJ Amsterdam

P.O. Box 12036, 1000 AA Amsterdam

Tel.: +31 (0)20 35 76 300

Fax: +31 (0)20 35 76 301

Trade Register Amsterdam 33256675

www.credit-europe.nl

No	Malik / Üst Hakkı Sahibi	İl, İlçesi, Mahallesi, Merkezi	Pafta, Ada, Parsel, Yüzölçümü, Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Bağlı Olduğu Tapu Sicil Müdürlüğü
7.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Adana İl, Seyhan İlçesi, Çınarlı Mahallesi	585 ada, 2 parsel numaralı, 2.213,00 m ² Yüzölçümlü Bağımsız No:2	İk. yeri	Seyhan Tapu Sicil Müdürlüğü
8.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	İstanbul İl, Etiler İlçesi, Yakuplar Köyü	404 ada, 39 parsel, F21d24dCa pafta numaralı, 1.755,37 m ² yüzölçümlü	On Kalk Bina ve Arsa	Büyükderece 2. Tapu Sicil Müdürlüğü
9.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ankara İl, Akyurt İlçesi, Baklıbaşı Mahallesi	5843 ada, 5 parsel numaralı, 14.443,00 m ² yüzölçümlü	On Kalk Bina ve Arsa	Akyurt Tapu Sicil Müdürlüğü
10.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	İstanbul İl, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi	4999 parsel ve G22B1C3C pafta numaralı ve 4.627,64 m ² yüzölçümlü	Arsa	Tuzla Tapu Sicil Müdürlüğü

Bilgilerinize arz ederiz.

Saygılarımızla,

Credit Europe Bank N.V.

Karpeldroef 6A, 1101 CJ

Amsterdam, Hollanda



Credit EuropeBank
Karpeldroef 6a
1101 CJ AMSTERDAM
The Netherlands

3.3 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım ve Terkin İşlemlerine İlişkin Bilgi

İstanbul ili, Esenyurt Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemelere ve ekte sunulan onaylı takyidat belgesine göre son üç yıl içerisinde değerleme konusu taşınmaza ilişkin herhangi bir alım satım işlemi yapılmamıştır.

3.4 Gayrimenkulün İmar Durumu ve Yasal Belgeleri

İmar yönetmelikleri, arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. İmar yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikler ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikler dikkate alınmaktadır. İmar planları, konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlamakta ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtmektedir.

Esenyurt Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünde 26.12.2017 tarihinde yapılan incelemeler sonucunda edinilen bilgilere ve ekte yer alan 02.11.2017 tarihli onaylı imar durum belgesine göre değerleme konusu taşınmazın imar durumu bilgileri aşağıda belirtilmiştir.

Plan Adı: 1/1.000 ölçekli “Esenyurt TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı”

Plan Onay tarihi: 13.09.2013

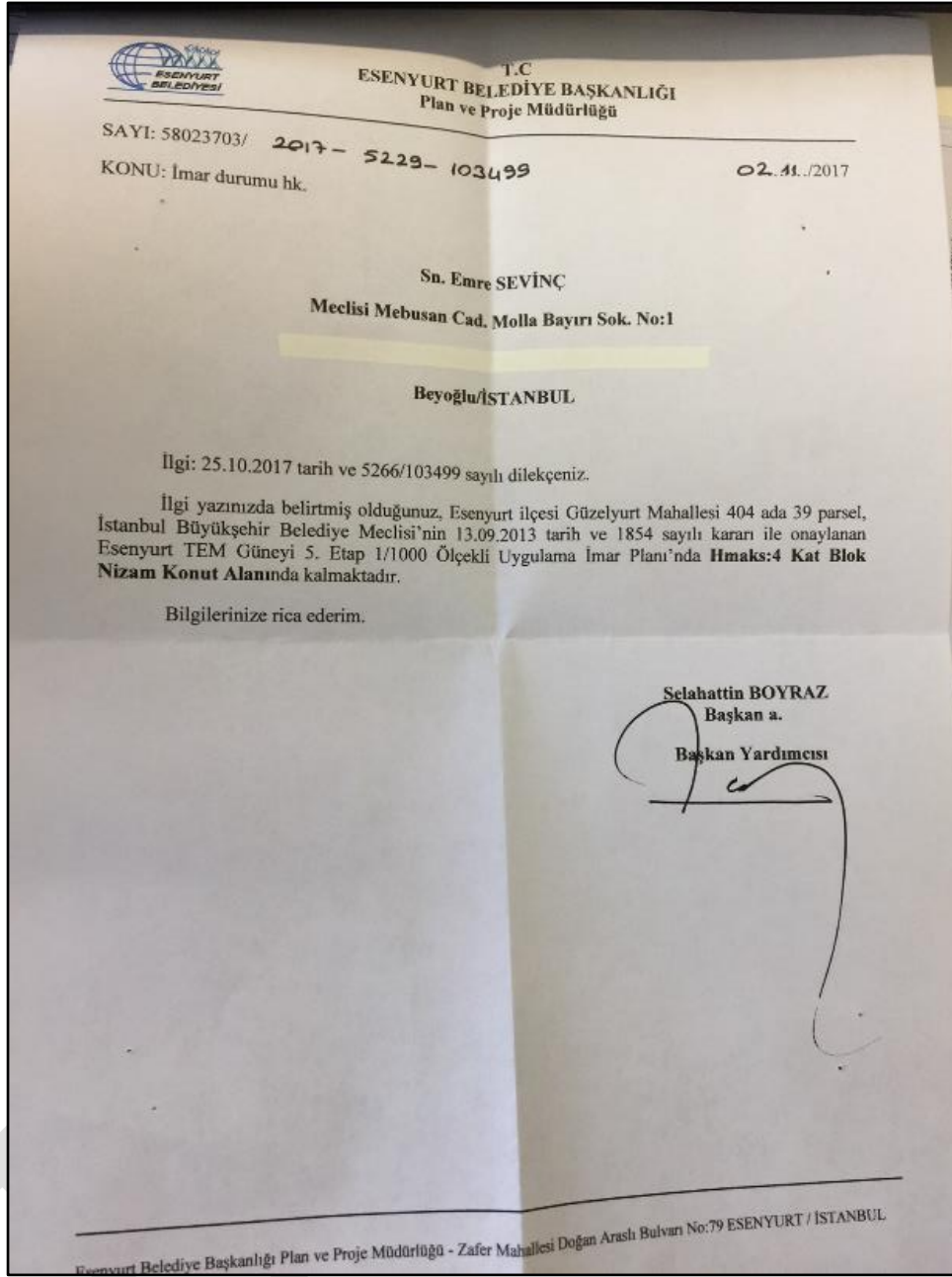
Lejandi: Konut Alanı

Yapılaşma koşulları;

- H_{maks}: 4 kat
- Çekme mesafeleri: Yan ve arka bahçe; 5 m, ön bahçe; 20 m’dir.

Değerleme konusu taşınmaz, 08.04.2010 tarih ve 2010/82 sayılı meclis kararı ile İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi’nce de 17.09.2010 tarih ve 2010/2033 sayılı meclis kararı ile Emsal:2,75 “**Turistik Tesis Alanı**” lejandında kalmaktayken, İstanbul Büyük Şehir Belediyesi’nce 13.04.2013 tarihinde onaylanmış, 1/5000 ölçekli “Esenyurt TEM Güney Nazım İmar Planı” kapsamında “**Konut+Ticaret Alanı**” lejandında kalmakta olup, yapılaşma şartları; E: 1,50, H_{max}: 12,50 m.’dir. Değerleme konusu taşınmaz, söz konusu nazım imar planı doğrultusunda hazırlanan 1/1.000 ölçekli “Esenyurt TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı” kapsamında “**4 Kat Konut Alanı**” lejandına alınmıştır.





✓ **Ruhsat ve İzinler:**

Esenyurt Belediyesi'nde yapılan incelemelere göre değerlendirme konusu taşınmaza ait yasal belgeler tarih sırasıyla belirtilmiştir.

- 30.12.2010 tarihli, toplam 7.331,00 m² kapalı alanlı otel için hazırlanmış **"Onaylı Tadilat Mimari Proje"** bulunmaktadır.
- 30.10.2010 tarih, 2010/24969 numaralı, 7.331,00 m² kapalı alanlı otell için verilmiş **"Yapı Ruhsatı"** bulunmaktadır.
- 28.12.2012 tarih, 2012/29412 numaralı, 7.331,00 m² kapalı alanlı otel için verilmiş **"Yapı Kullanma İzin Belgesi"** bulunmaktadır.

Mimari Proje		Yapı Ruhsatı		Yapı Kullanma İzin Belgesi	
Tarih	Alan (m ²)	Tarih	Alan (m ²)	Tarih	Alan (m ²)
30.12.2010	7.331,00	30.12.2010	7.331,00	28.12.2012	7.331,00

✓ **Yapı Denetim:**

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

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

Değerleme konusu taşınmazın son üç yıllık dönemde hukuki durumunda herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Bu değerlendirme raporu, proje değerlendirme çalışması için hazırlanmamıştır.

3.7 Yasal Gerekliliklerinin Yerine Getirilip Getirilmediği ve İlgili Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Yapılan incelemeye göre taşınmaza ilişkin; 30.12.2010 tarihli "Mimari Proje" ve 28.12.2012 tarih, 2012/29412 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" mevcuttur. Taşınmaz, iskanlı olup cins tashihi işlemini yapmış ve yasal sürecini tamamlamıştır.

BÖLÜM 4

GAYRİMENKULÜN KONUM ANALİZİ

Bölüm 4

Gayrimenkulün Konum Analizi

4.1 Gayrimenkulün Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Esenyurt Mahallesi Haramidere D-100 Karayolu Kuzey Yanyol No:5-7 Esenyurt 34515 Esenyurt – İstanbul

Değerleme konusu taşınmaz D-100 Karayolu üzerinde konumlu olup konu taşınmazın D-100 Karayolu’ndan görünürlüğü ve reklam kabiliyeti yüksektir. Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede konut ve ticaret amaçlı yapılaşmalar yoğunluk göstermekte olup D-100 Karayolu’na cepheli taşınmazlarda ticaret fonksiyonu iç kesimde yer alan taşınmazlarda ise konut fonksiyonu daha çok tercih edilmektedir.

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

Zincirlikuyu – Avcılar metrobüsünün Beylikdüzü’ne kadar uzatılmış olması ve değerleme konusu taşınmazın, Beylikdüzü metrobüs istasyonunun oldukça yakınında konumlu olması da taşınmaza ulaşılabilirlik açısından alternatif yaratmıştır. Bu durum bölgenin gelişimi açısından da avantaj teşkil etmektedir.





Bazı Önemli Merkezlerle Uzaklıklar;

Yer	Mesafe
Atatürk Havalimanı	13,00 km.
Haramidere Kavşağı	1,20 km.
Tüyap Fuar Merkezi	4,00 km.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN FİZİKSEL BİLGİLERİ

Bölüm 5

Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri

5.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, D-100 Karayolu üzerine konumlanmış İbis Otel'dir.

D-100 Karayolu'na cephesi bulunan taşınmaz, hafif eğimli bir topoğrafyaya sahiptir. Değerleme tarihi itibarıyla söz konusu 3 yıldızlı İbis Otel faal durumdadır. Taşınmaz köşe parsel niteliğinde olup Fatih Caddesi'ne ve D-100 Karayolu'na cephelidir. Dikdörtgen şeklinde bir geometrik yapıya sahip olan taşınmazın uzun kenarı Fatih Caddesi'ne cepheli olup kısa kenarı D-100 Karayolu'ndan yaklaşık 20 m. cephe almaktadır. Değerleme konusu taşınmaz metrobüse yok yakın olması sebebiyle toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla sağlanabilmektedir.

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

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

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	Betonarme
İnşaat Nizamı	Ayrık nizam
Ana Gayrimenkulün Kat Adedi	3 adet bodrum kat + zemin kat + 6 normal kat + teras katı
Bina Toplam İnşaat Alanı	7.331 m ²
Yaşı	5
Dış Cephe	Terracotta cephe kaplaması
Elektrik / Su / Kanalizasyon	Şebeke
Isıtma Sistemi	Fan-Coil / Isı geri kazanımlı klima santralleri
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Asansör	3 Adet Mevcut
Jeneratör	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Park Yeri	Kapalı Otopark
Diğer	Yangın Algılama ve Güvenlik Sistemi, Acil Durum Asansörü, Kartlı Geçiş

5.3 Değerleme Konusu Taşınmazın İç Mekan İnşaat ve Teknik Özellikleri

Değer takdirinde taşınmazın aşağıda belirtilen iç mekan inşaat ve teknik özelliklerine ait veriler dikkate alınmıştır.

Kullanım Amacı	Otel (Yasal ve mevcut duruma göre)
Alanı	7.331 m ² (Toplam kat brütü)
Zemin	Kısmen laminat parke, kısmen halı kaplama, ortak alanlarda seramik-granit, ıslak hacimlerde fayans
Duvar	Boya
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot aydınlatma, dekoratif aydınlatma

5.4 Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

- Değerleme konusu taşınmaz, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 parsel no.lu, 1.755,37 m² yüz ölçümüne sahip taşınmazdır.
- Değerleme konusu 39 no.lu parsel üzerinde bulunan, 3 yıldızlı İbis Otel, 25.01.2013 tarihi itibari ile faaliyete geçmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaz, D-100 Karayolu ve Fatih Caddesi'ne cephelidir.
- Konu taşınmazın, reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.
- Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla kolaylıkla sağlanmakta olup taşınmaz, konumu nedeniyle kolay ulaşılabilir ve görünürlüğü yüksek bir noktada yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz ruhsat, yapı kullanma izin belgesi ve onaylı mimari projesine göre; 3 bodrum + zemin kat + 6 normal kat + çatı katı olmak üzere toplam 11 kattan oluşmakta olup 7.331 m² alana sahiptir.
- Değerleme tarihi itibariyle, İbis Otel'in mimari projesine ve mevcut duruma göre 156 adet odası bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Torium AVM ve Marmara Park AVM bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz, Beylikdüzü metrobüs istasyonuna oldukça yakın konumdadır. Zincirlikuyu-Avcılar metrobüs hattının Beylikdüzü'ne uzatılmasının, taşınmaza ulaşım olanaklarını çeşitlendirdiği ve bölgeye olan talebi de olumlu yönde etkilediği görülmektedir.
- Değerleme konusu taşınmazın, Tüyap Fuar Merkezi'nin çekim gücünden istifade edeceği düşünülmektedir.

BÖLÜM 6

SWOT ANALİZİ

Bölüm 6

SWOT Analizi

+ GÜÇLÜ YANLAR

- Konu taşınmaz merkezi bir bölgede konumludur.
- Taşınmazın yakın çevresinde Tüyp, Migros, Carrefour SA gibi bilinirliği yüksek yapılar yer almaktadır.
- Taşınmaz, D-100 Karayolu'na ve Fatih Caddesi'ne cephelidir.
- Taşınmazın reklam kabiliyeti yüksektir.
- Taşınmaza ulaşım alternatifleri çeşitli olup Beylikdüzü metrobüs istasyonu taşınmaza oldukça yakın konumdadır.

- ZAYIF YANLAR

- Değerleme konusu taşınmaza D-100 Karayolu ile ulaşım sağlanmakta olup D-100 Karayolu'nda trafik oldukça yoğundur.
- Değerleme konsuu otelin yakın çevresinde niteliksiz konut stoğu oldukça fazladır.

✓ FIRSATLAR

- Tüyp ve Hadımköy Sanayi bölgesi değerlendirme konusu otel için önemli bir çekim gücü oluşturmaktadır.
- Metrobüs güzergahının Beylikdüzü'ne kadar bağlanmış olması, bölgeye ulaşım alternatiflerini çeşitlendirmiştir.
- Torium AVM ve Marmara Park AVM'nin bölgedeki canlılığı artırdığı görülmektedir.

✗ TEHDİTLER

- Turizm sektöründe gerçekleşen satış işlemleri genellikle dolar ve Euro bazlı gerçekleşmektedir. Günümüzde kur/TL dönüşümlerinde yaşanan dalgalanmalar satış değerlerinde döviz bazında düşüşler yaratabilmektedir.

BÖLÜM 7

DEĞERLEMEDE KULLANILAN YAKLAŞIMLARIN ANALİZİ

Bölüm 7

Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi

7.1 Değerleme Yaklaşımları

Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında üç farklı değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar sırasıyla “Pazar Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı”dır. Her üç yaklaşımın Uluslararası Değerleme Standartları’nda yer alan tanımları aşağıda yer almaktadır.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı ana başlığı altında değeri belirleyebilmek için farklı yöntemler kullanılmakta olup bunların tümünün ortak özelliği, değer hak sahibi tarafından fiilen elde edilmiş gerçek veya elde edilebilecek tahmini gelirlere dayanıyor olmasıdır.

Bir yatırım amaçlı gayrimenkul için gelir, kira şeklinde olabilirken, sahibi tarafından kullanılan binada mülk sahibinin eşdeğer bir mekânı kiralamak için katlanacağı maliyete dayanan varsayımsal bir kira (veya tasarruf edilen kira) olabilir. Tanımlanan nakit akışları daha sonra bir kapitalizasyon sürecine tabi tutularak değer belirlemede kullanılır. Sabit kalması beklenen gelir akışları, genellikle kapitalizasyon oranı olarak adlandırılan tek bir çarpan kullanılarak kapitalize edilebilir. Bu rakam, paranın zaman maliyeti ile mülkiyet risklerini ve getirilerini yansıtmaması beklenen, yatırımcı için getiri veya “verimi”; mülkü kendi kullanan bir mülk sahibi için ise kuramsal bir getiri temsil eder.

7.2 Değer Tanımları

Konu değerlendirme çalışmasında rapor sonuç değeri olarak “Pazar Değeri” takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları’na göre değer tanımı aşağıdaki gibidir.

Pazar Değeri

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli pazar 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.

7.3 Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi ve Bu Yaklaşımların Seçilme Nedenleri

Bu değerlendirme çalışmasında, yapılan pazar araştırmaları doğrultusunda maliyet yaklaşımı ve taşınmazın faal olan bir otel olması ve gelir getiren bir mülk olması nedeniyle gelir yaklaşımı uygulanabilir olarak değerlendirilmiştir.

Pazar Yaklaşımı - Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış ve Kira Örneklerinin Tanımı ve Satış – Kiralama Bedelleri ile Bunların Seçilme Nedenleri

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

Arsa Emsalleri / Satış

No	Konum	Lejant	Yapılaşma Hakkı	Satış Durumu/ Zamanı	Yüz Ölçümü (m ²)	Satış Fiyatı		Birim Satış Fiyatı		Konu Taşınmaza Göre Değerlendirme
						(TL)	(USD)	(TL/m ²)	(USD/m ²)	
1	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda satılık arsa.	Ticaret+Hizmet	KAKS:2,00	Satılık	47.320	228.600.000	60.000.000	4.831	1.268	*Değerleme konusu taşınmaza göre daha büyük alanlıdır. *Konu taşınmaz gibi D-100 Karayolu'na cephelidir.
2	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda satılık arsa.	Ticaret+Hizmet	KAKS:1,60	Satılık	48.600	274.320.000	72.000.000	5.644	1.502	*Pazarlık payı bulunmaktadır. *Değerleme konusu taşınmaza göre daha büyük alanlıdır. *Konu taşınmaz gibi D-100 Karayolu'na cephelidir.
3	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda satılık arsa.	Ticaret+Hizmet	KAKS:2,00	Satılık	2.000	9.960.000	2.600.000	4.980	1.300	*Pazarlık payı bulunmaktadır. *Değerleme konusu taşınmaza göre daha büyük alanlıdır. *Konu taşınmaz gibi D-100 Karayolu'na cephelidir.
4	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda satılık arsa.	Ticaret	KAKS:2,00	Satılık	21.000	80.010.000	21.000.000	3.810	1.000	*Değerleme konusu taşınmaza göre daha büyük alanlıdır. *D-100 Karayolu'na 500 m mesafede yer almaktadır.
5	Değerleme konusu taşınmaza kısmen yakın	Konut+Ticaret	H=12 kat	Satılık	5.200	28.575.000	7.500.000	5.495	1.442	*D-100 Karayolu'na cephelidir. *Teklif edilen fiyat olup pazarlık aşaması devam etmektedir.

Değerlendirme:

- Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede yapılan araştırmalar neticesinde söz konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede yapılan araştırmalarda, taşınmaza benzer nitelikte D-100 cepheli "Konut Alanı" imarlı arsa stoğunun olmadığı, arsaların imar durumları, benzer konumdaki arsaların genellikle "Ticaret" veya "Ticaret+Hizmet Alanı" lejandına sahip olduğu öğrenilmiştir. Böledeki emsallerin imar durumu, yola cephe, yüz ölçümleri, topoğrafik yapıları, kısıtlılık etkenleri gibi durumları dikkate alınarak söz konusu arsanın net birim satış değerinin 4.250-4.850.-TL/m² aralığında olabileceği tespit edilmiştir.

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU								
Alım-Satım Yönelik Düzeltilmeler	Karşılaştırılan Etmenler		Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller					
			1	2	3	4	5	
	Birim Fiyatı (TL/m ²)		4.831	5.644	4.980	3.810	5.495	
	Pazarlık Payı		-10%	-25%	0%	-5%	0%	
	Mülkiyet Durumu		0%	0%	0%	0%	0%	
	Satış Koşulları		0%	0%	0%	0%	0%	
	Ruhsata Sahip Olma Durumu		0%	0%	0%	0%	0%	
	Piyasa Koşulları		0%	0%	0%	0%	0%	
	Taşınmaza Yönelik Düzeltilmeler	Konum		0%	0%	0%	25%	-5%
		Yapılaşma Hakkı		-20%	-5%	-20%	-20%	-20%
Yüz Ölçümü		15%	15%	0%	10%	5%		
Fiziksel Özellikleri		0%	0%	0%	0%	0%		
Yasal Özellikleri		0%	0%	0%	0%	0%		
Düzeltilmiş Değer		4.131	4.656	3.984	4.162	4.396		

Rapor tarihindeki TCMB alış kuru 1 Euro = 4,5478.- TL olarak, TCMB satış kuru ise 1 Euro = 4.5560.- TL, TCMB alış kuru 1 USD = 3,3,8104.- TL olarak, TCMB satış kuru ise 1 USD =3,8173 TL olarak esas alınmıştır.

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmaza değer takdir edilirken; taşınmazın yasal ve teknik özellikleri, benzer nitelikteki taşınmazlara ilişkin bilgiler, konumu, ulaşımı, çevre özellikleri, altyapısı, gerçekleştirilen SWOT analizi ve ülkenin ekonomik durumu göz önünde bulundurulmuştur.

Pazar yaklaşımında, araştırmalar sonucu ulaşılan emsallerin, taşınmaza göre olumlu olumsuz özellikleri değerlendirilmiş, bölgede yapılan tüm araştırmalar ve tecrübelerimize dayanarak; taşınmaz için değer takdiri aşağıdaki gibi yapılmıştır.

ARSA DEĞERİ			
Ada/Parsel	Yüz Ölçümü (m ²)	Birim Değer (TL/m ²)	Arsa Değeri (TL)
4599 parsel	1.755,37	4.500	7.900.000
TOPLAM DEĞERİ			7.900.000

Maliyet Yaklaşımı

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

BİNA DEĞERİ				
Binalar	Bina Alanı (m ²)	Birim Maliyet (TL/m ²)	Yıpranma Payı (%)	Bina Değeri (TL)
Otel	7.331	3.750	5%	26.116.688
TOPLAM DEĞERİ				26.116.688
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞERİ				26.115.000

MALİYET YAKLAŞIMINA GÖRE TAŞINMAZIN DEĞERİ	
Arsa Değeri	7.900.000 TL
Bina Değeri	26.115.000 TL
Harici ve Müteferrik İşler	40.000 TL
TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ	34.055.000 TL
*Harici müteferrik kalemler içerisinde; saha betonu, istinat duvarı, parseli çevreleyen betonarme duvarlar, açık otopark alanı düzenlemesi vb. maliyetler bulunmaktadır.	

Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın faal durumda olan bir otel olması nedeni bir gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi olan Nakit Akışı Yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

Gelir yaklaşımında mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlemesi 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 değerlerken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlemesinde ise değerlemeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ile satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

• Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar

- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Söz konusu parsel üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel'in işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelin 156 oda 312 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2018 yılında %45 ile başlayıp yıllar itibari ile 2022 yılında % 65'e yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda oda fiyatının 2018 yılı için 38 € olacağı, oda fiyatı artış oranının ise ilk 4 yıl % 4 sonraki yıllarda ise % 2 olacağı öngörülmüştür.
- 3 yıldızlı otel genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır vs. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Bu kalem için öngörülen gelir, toplam gelirin % 20'si olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 38'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 50'ye yükseleceği kabul edilmiştir.
- Gerçekleşen verilere istinaden 2018 yılı için ödenecek bina sigortasının 12.959 Euro olacağı ve müşteriden temin edilen gerçekleşen geçmiş yıl verilerine de dayanarak bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır.

- 2018 yılı için ödenecek emlak vergisinin 9.502 euro olacağı ve bu oranın yıllar bazında %2 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- 2018 yılı yenileme maliyetinin toplam otel gelirinin %1'i oranında olacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 10 % olarak belirlenmiştir.
- Dönem sonu kapitalizasyon oranı % 7.5 kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamladığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- 2025 vadeli EUR bazlı Eurobond son 6 aylık ortalaması %3,30 olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

İbis Hotel Esenyurt (3 yıldızlı)	
Oda Sayısı	156
Açık Olan Gün Sayısı	365
Oda Kapasitesi (Yıllık)	56.940
Oda Fiyatı (EURO)	38,00
Fiyat Artış Oranı (İlk 4 yıl) (%)	4,00%
Fiyat Artış Oranı (İlk 5-10 yıl) (%)	2,00%
Diğer Gelirler Oranı (%) (Yıllık Oda Satışı Geliri Üzerinden)	20,00%
Yenileme Maliyeti Oranı (Yıllık Ciro Üzerinden) (%)	1,00%

İbis Hotel Esenyurt Nakit Akışı (EURO)											
Yıllar	29/12/2017	29/12/2018	29/12/2019	29/12/2020	29/12/2021	29/12/2022	29/12/2023	29/12/2024	29/12/2025	29/12/2026	29/12/2027
Otel Fonksiyonu											
Yıllık Oda Kapasitesi	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940
Doluluk Oranı	0%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	75%	75%	75%
Satılan Oda Sayısı	-	25.623	28.470	31.317	34.164	37.011	39.858	42.705	42.705	42.705	42.705
Oda Fiyatı (EURO) (Adet)		38,00	39,52	41,10	42,74	43,60	44,47	45,36	46,27	47,19	48,14
Yıllık Oda Satış Gelirleri (EURO)	-	973.674	1.125.134	1.287.154	1.460.334	1.613.670	1.772.554	1.937.148	1.975.891	2.015.409	2.055.717
Diğer Gelirler (EURO)	-	194.735	225.027	257.431	292.067	322.734	354.511	387.430	395.178	403.082	411.143
Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	1.168.409	1.350.161	1.544.585	1.752.401	1.936.403	2.127.065	2.324.578	2.371.069	2.418.491	2.466.861
GOP (%)	-	38%	40%	42%	44%	45%	47%	50%	50%	50%	50%
Operasyonel Giderler Sonrası Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	443.995	540.065	648.725	771.057	871.382	999.720	1.162.289	1.185.535	1.209.245	1.233.430
Yenileme Maliyeti (EURO)	-	11.684	13.502	15.446	17.524	19.364	21.271	23.246	23.711	24.185	24.669
Emlak Vergisi (EURO)	-	9.752	9.948	10.146	10.349	10.556	10.768	10.983	11.203	11.427	11.655
Bina Sigorta (EURO)	-	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959
Toplam Giderler (EURO)	-	34.395	36.408	38.551	40.832	42.879	44.997	47.187	47.872	48.570	49.282
Otel Net Gelirleri (EURO)		409.600	503.657	610.175	730.225	828.503	954.724	1.115.102	1.137.663	1.160.675	1.184.148
Otel Dönem Sonu Değer (EUR)	7,5%										16.107.870
Toplam Otel Net Gelirleri (EURO)	0	409.600	503.657	610.175	730.225	828.503	954.724	1.115.102	1.137.663	1.160.675	17.292.018

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,30%	3,30%	3,30%
Risk Primi	6,20%	6,70%	7,20%
İndirgeme Oranı	9,50%	10,00%	10,50%
Toplam Bugünkü Değer (EURO)	11.473.735	11.056.322	10.657.615
Toplam Bugünkü Değer (TL)	52.180.254	50.281.940	48.468.703
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	11.470.000	11.060.000	10.660.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	52.180.000	50.280.000	48.470.000

Otelin Kira Gelirine Göre Değeri

- **Değerleme çalışması yapılan mülkiyeti Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi beşi (%25) veya brüt gelirden %4 işletme giderleri için ve %4 yenileme giderleri için olmak üzere toplam %8 düşülerek elde edilen düzeltilmiş brüt işletme gelirin %72.5'inden yüksek olan miktarı ödeyecektir.**
- Accor Grubu ve Akfen GYO A.Ş. arasındaki sözleşmenin aynı şartlarda gayrimenkulün Akfen GYO A.Ş. tarafından kullanılan süre boyunca devam edeceği varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması yapılan otelin mülkiyeti Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmek üzere sözleşmesi imzalanmıştır. Otel'in öngörülen doluluk oranları, yatak/oda fiyatı gibi potansiyelini etkileyen kalemleri, otelin 3 yıldızlı şehir oteli konseptinde işleyeceği varsayılarak verilmiştir.
- Akfen Holding A.Ş. ile Accor SA arasında imzalanan kira sözleşmesi tadilatı uyarınca, değerlendirme konusu otelin AGOP (düzeltilmiş brüt otel karı) oranının değişmeyeceği varsayılmıştır. İlgili sözleşme tadilatı rapor ekinde sunulmuştur.
- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Söz konusu parsel üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel'in işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelin 156 oda 312 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Gerçekleşen verilere istinaden 2018 yılı için ödenecek bina sigortasının 12.959 Euro olacağı ve müşteriden temin edilen gerçekleşen geçmiş yıl verilerine de dayanarak bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır.
- 2018 yılı için ödenecek emlak vergisinin 9.502 TL olacağı ve bu oranın yıllar bazında %2 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Accor Grubu'na kiralanmış otelin kira gelirlerinin sözleşme ile garanti altına alınmış olması da dikkate alınarak projeksiyonda indirgeme oranı 8 % olarak belirlenmiştir.
- Dönem sonu kapitalizasyon oranı % 6.5 kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamladığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- 2025 vadeli EUR bazlı Eurobond son 6 aylık ortalaması %3,30 olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

Otel için Gelir Oranı	25%
AGOP Hesabı için GOP'den düşülecek oran	8,00%
AGOP Geliri oranı	72,50%

Yapı Sahibi Nakit Akışı (EURO)												
Yıllar	29/12/2017	29/12/2018	29/12/2019	29/12/2020	29/12/2021	29/12/2022	29/12/2023	29/12/2024	29/12/2025	29/12/2026	29/12/2027	
Otel Ciroşu Üzerinden (EURO)	-	292.102	337.540	386.146	438.100	484.101	531.766	581.144	592.767	604.623	616.715	
AGOP Hesabı ile (EURO)	-	254.129	313.237	380.740	457.377	519.440	601.428	707.834	721.991	736.430	751.159	
Yapı Sahibi Otel Kira Geliri (EURO)	-	292.102	337.540	386.146	457.377	519.440	601.428	707.834	721.991	736.430	751.159	
Emlak Vergisi (EURO)	-	9.752	9.948	10.146	10.349	10.556	10.768	10.983	11.203	11.427	11.655	
Bina Sigortası (EURO)	-	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	12.959	
Yenileme Maliyeti (EURO)	-	584	675	772	876	968	1.064	1.162	1.186	1.209	1.233	
Net Gelirler (EURO)		268.807	313.959	362.269	433.193	494.957	576.638	682.730	696.644	710.836	725.312	
Otel Dönem Sonu Değer (EUR)	6,5%											11.385.807
Net Gelirler (EURO)	-	268.807	313.959	362.269	433.193	494.957	576.638	682.730	696.644	710.836	725.312	11.385.807

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,30%	3,30%	3,30%
Risk Primi	4,20%	4,70%	5,20%
İndirgeme Oranı	7,50%	8,00%	8,50%
Toplam Bugünkü Değer (EURO)	8.902.199	8.561.305	8.236.197
Toplam Bugünkü Değer (TL)	40.485.418	38.935.104	37.456.577
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	8.900.000	8.560.000	8.240.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	40.490.000	38.940.000	37.460.000

Ortalama Değeri
EUR 9.810.000
₺44.610.000

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	1,44%	1,44%	1,44%
Risk Primi	8,06%	7,56%	9,06%
İNDİRGEME ORANI	9,50%	9,00%	10,50%
TOPLAM BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	309.775	311.196	306.972

*Yıllık kira değeri hesaplanırken 2020 vadeli EUR bazlı Eurobond son 6 aylık ortalaması %1,44 olarak kabul edilmiştir.

TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	310.000
TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.420.000

• **Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları**

Bu değerleme çalışmasında hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

7.4 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan kullanımı, en verimli ve en iyi kullanımıdır.

Yapılan pazar araştırmaları ve değerlendirmeler doğrultusunda, değerleme konusu taşınmazın en verimli ve en iyi kullanımı mevcut kullanımı ile uyumlu olarak **“Otel”** amaçlı kullanımıdır.

7.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değeri

Bu değerleme raporu, bir projenin değerleme çalışması için hazırlanmamıştır.

7.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

7.7 KDV Konusu

26.04.2014 tarihli ve 28983 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Katma Değer Vergisi Genel Uygulama Tebliği ile 03.02.2017 tarihli, 29968 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, 31.01.2017 tarihli ve 2017/9759 sayılı Bakanlar Kurulu kararnamesine göre güncel KDV oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bu karar kapsamında değerleme konusu taşınmaz için % 18 KDV uygulaması yapılmıştır.

KDV ORANI		
İş Yeri Teslimlerinde		18%
Net Alanı 150 m ² ve Üzeri Konutlarda		18%
Net Alanı 150 m ² 'ye Kadar Konutlarda *		
01.01.2013 Tarihine Kadar Yapı Ruhsatı Alınan Durumlarda		1%
01.01.2013-31.12.2016 Tarihlerinde Yapı Ruhsatı Alınan Durumlarda Yapı Ruhsatının Alındığı Tarihte	499 TL' ye kadar ise	1%
	500 - 999 TL ise	8%
	Emlak Vergisi Yönünden Arsa Birim m ² Rayiç Değeri	1.000 TL ve üzeri
01.01.2017 Tarihi İtibariyle Yapı Ruhsatı Alınan Durumlarda		1.000 TL'ye kadar ise
Yapı Ruhsatının Alındığı Tarihte	1.000-1.999 TL ise	8%
	Emlak Vergisi Yönünden Arsa Birim m ² Rayiç Değeri	2.000 TL ve üzeri

* Büyükşehir Belediyesi kapsamındaki illerde yer alan lüks veya birinci sınıf inşaatlarda geçerlidir. Diğer illerde ve 2. ve 3. sınıf basit inşaatlarda, konutun net alanı 150 m²' nin altında ise KDV oranı %1' dir.

** 16.05.2012 tarihli ve 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerdeki konutlarda KDV oranı %1'dir.

*** Kamu kurum ve kuruluşları ile bunların iştirakleri tarafından ihalesi yapılan konut inşaatı projelerinde, yapı ruhsatı tarihi yerine ihale tarihi dikkate alınmalıdır.

BÖLÜM 8

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜ AÇISINDAN DEĞERLENDİRME

Bölüm 8

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyü Açısından Değerlendirme

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

- **Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlandırma Olup Olmaması Durumuna Göre Değerlendirme**

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında, devredilebilmelerine ilişkin bir sınırlama bulunmamaktadır.

- **Gayrimenkulün veya Projenin, İmar Bilgileri, Alınması Gereken İzinler ile Mimari Proje ve İnşaata Başlanması için Yasal Gerekliği Olan Belgelerin Tam ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmaması Doğrultusunda Değerlendirme**

Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu parsel, 13.09.2013 onay tarihli, 1/1.000 ölçekli “TEM Güneyi 5. Etap Uygulama İmar Planı” kapsamında “Konut Alanı” lejandında kalmaktadır. Taşınmaza ilişkin 30.12.2010 tarihli “Mimari Proje”, 30.10.2010 tarih, 2010/24969 no.lu “Yapı Ruhsatı” ve 28.12.2010 tarih 2012/29412 no.lu “Yapı Kullanma İzin Belgesi” bulunmaktadır. Taşınmaz, iskanlı olup cins tashihi işlemini yapmış ve yasal sürecini tamamlamıştır.

- **Sonuç Görüş**

Bu açıklamalar doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazın ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne “Bina” olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

BÖLÜM 9

ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ ve SONUÇ

Bölüm 9

Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Sonuç

9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının raporda belirttiği tüm analiz, çalışma ve hususlara katılıyorum.

9.2 Asgari Bilgilerden Raporda yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen madde bulunmamaktadır.

9.3 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analizi Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerin Açıklaması

Söz konusu değerleme çalışmasında maliyet yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

Yaklaşım	TL	EUR
Maliyet Yaklaşımı	34.055.000	7.285.000
Gelir Yaklaşımı	44.610.000	9.810.000

Maliyet yaklaşımında bina maliyet değeri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Binalardaki yıpranma payı, değerleme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

Otel vasıflı konu taşınmaz, gelir getiren bir mülk olarak değerlendirilmiş olup taşınmazın değerlemesinde gelir yaklaşımı da kullanılmıştır. Gelir yaklaşımında kullanılan verilere yönelik olarak bölgede benzer nitelikteki gayrimenkuller için pazar araştırması yapılmıştır. Gelir yaklaşımı taşınmazın mevcut kira sözleşmesine göre elde ettiği gelirler ve potansiyel olarak pazarda elde edebileceği nakit akışı dikkate alınarak iki ayrı şekilde yapılmıştır.

Söz konusu otel, mevcutta işletilmek üzere kiralama sözleşmesi ile Accor Grubu'na kiralanmıştır. Bu doğrultuda, sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri için daha düşük risk primi ile indirgeme yapılarak taşınmazın değeri hesaplanmıştır. Bir diğer şekilde ise, yapılan pazar araştırmasına göre otelin elde edebileceği potansiyel net nakit akışlarına göre değerlendirme yapılmıştır.

Bu bağlamda taşınmazın gelir yaklaşımına göre takdir edilen değeri; kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira gelirine göre hesaplanan ve işletmenin potansiyel net nakit akışlarının indirgenmesiyle bulunmuş olan iki değer ortalama alınarak takdir edilmiştir.

Pazarda yapılan incelemelerde konu taşınmazla benzer nitelikteki gayrimenkullerin gelir getiren bir mülk olarak değerlendirildiği gözlemlenmiştir. Bu doğrultuda rapor sonuç değeri olarak, gelir yaklaşımıyla hesaplanan pazar değeri rapor sonuç değeri olarak takdir edilmiştir.

9.4 Nihai Değer Takdiri

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)		
Rapor Tarihi	05.01.2018	
Değer Tarihi	29.12.2017	
Pazar Değeri (KDV Hariç)	44.610.000 TL	Kırkdörtmilyonaltıyüzonbin-TL
Pazar Değeri (KDV Dahil)	52.639.800 TL	Ellikimilyonaltıyüzotuzdokuzbinsekizyüz-TL
Yıllık Kira Değeri (KDV Hariç)	1.420.000 TL	Birmilyondörtüzyüzyirmibin -TL
Yıllık Kira Değeri (KDV Dahil)	1.675.600 TL	Birmilyonaltıyüzyetmişbeşbinaltıyüz-TL

Değerlemeye Yardım Eden
Emre SEVİNÇ

Ece KADIOĞLU
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 403562

Ozan KOLCUOĞLU, MRICS
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 402293

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

BÖLÜM 10

EKLER

Bölüm 10

Ekler

1	Sektör Raporu
2	Tapu Belgesi
3	Onaylı Takyidat Belgesi
4	Onaylı İmar Durumu
5	Yapı Ruhsatı
6	Yapı Kullanma İzin Belgesi
7	Turizm İşletme Belgesi
8	İpotek Yazısı
9	Fotoğraflar
10	Özgeçmişler
11	SPK Lisansları
12	Sözleşmeler