

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 31.12.2012
Değer Tarihi: 31.12.2012

R. No: 2012REV914



ISO9001:2008
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

ESENYURT IBIS OTEL

ESENYURT / İSTANBUL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından **Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** için **08.02.2013** tarihinde **2012REV914** rapor numarası ile hazırlanan değerleme 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 değerleme 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 değerleme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
-

YÖNETİCİ ÖZETİ**GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ**

Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 parsel, Esenyurt / İSTANBUL

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

1.755,37 m² yüzölçümüne sahip, üzerinde 3 yıldızlı otel inşaatı tamamlanmak üzere olan arsa

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, Londra Asfaltı mevkii, F21d24d3a pafta, 404 ada, 39 parsel no'lu, "Arsa" vasıflı, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkul.

İMAR DURUMU

Değerleme konusu taşınmaz, Esenyurt Belediye Meclisi'nce 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" ilan edilmiştir. Yapılaşma koşulları;

- E:2,75
- YBM: 5 m., ÖBM:20 m.'dir.

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV HARİÇ)

46.140.000.-TL

(Kırkaltımilyonyüzkırkbin.-Türk Lirası)

19.530.000.-EURO

(Ondokuzmilyonbeşyüzotuzbin.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV DAHİL)

54.445.200.-TL

(Ellidörtmilyondörtüyüzkırkbeşbinikiyüz.-Türk Lirası)

23.045.400.-EURO

(Yirmiüçmilyonkırkbeşbindörtüyüz.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

1.660.000.-TL

(Birmilyonaltıyüzaltmışbin.-Türk Lirası)

700.000.-EURO

(Yediyüzbin.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)

1.958.800 TL

(Birmilyondokuzyüzellisekizbinsekizyüz.-Türk Lirası)

826.000.-EURO

(Sekizyüzymialtıbin.-Euro)

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

2- KDV oranı %18'dir.

3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- 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)

Hüsniye BOZTUNÇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)

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
1.5 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	7
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 Yaklaşımı	10
2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	10
2.1.3 Maliyet Yaklaşımı	10
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	11
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	11
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	13
2.3 Kullanılan Değer Tanımları	13
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)	13
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	18
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	19
3.2.1 İstanbul İli	19
3.2.2 Esenyurt İlçesi	21
BÖLÜM 4	23
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	23
4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri	23
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	23
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	26
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
BÖLÜM 5	29
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	29
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	29
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	31
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	31
BÖLÜM 6	34
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ	34
BÖLÜM 7	36
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	36
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	36
7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	36
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	36
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	38

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	39
7.2.4. Otelin Kira Gelirine Göre Değeri	42
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	44
BÖLÜM 8	47
SONUÇ.....	47
BÖLÜM 9	49
EKLER.....	49

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 31.10.2012 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 08.02.2013 tarihinde, 2012REV914 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu değerlendirme raporu, İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, Londra Asfaltı mevkii, F21d24d3a pafta, 404 ada, 39 parsel no'lu, "Arsa" vasıflı, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkul üzerinde yer alan İbis Otel 'in 31.12.2012 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan proje 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 Hüsnüye BOZTUNÇ tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 14.11.2012 tarihinde çalışmalara başlamış ve 08.02.2013 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 02.11.2012 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.10.2012 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir. Projeksiyon çalışmalarında piyasa araştırmaları ile toplanan emsal değerler ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Accor grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	31.12.2010	28.02.2011	30.09.2011
Rapor Numarası	2010REV387-8	2011REV78-8	2011REV368
Raporu Hazırlayanlar	Hüsnüye Boztunç- Adem Yol	Hüsnüye Boztunç- Adem Yol	Mehmet Aslan- Fatih Tosun
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	20.297.000 TL	25.468.000 TL	34.460.000 TL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 Yaklaşımı

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 Yaklaşımı

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 Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulun 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, gayrimenkulun önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulun değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulun 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.

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretilip 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 girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik

bekleyişlerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik bekleyişler 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 yararlanılır.

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 değerlemesinde 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 onarının

¹ Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25
RAPOR NO: 2012REV914 RAPOR TARİHİ: 08.02.2013

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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, kullanılabileceği 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

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

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

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

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

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

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,

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

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 özelini 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 inşaa 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.

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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.

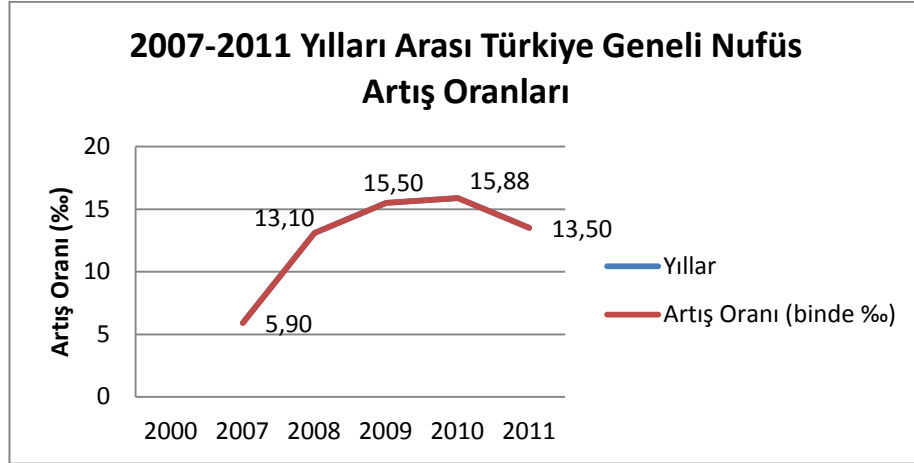
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler**3.1.1 Demografik Veriler**

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 74.724.269 kişidir. 2011 yılında Türkiye' nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,5 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 1.001.281 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,2'sini (37.532.954 kişi) erkekler, % 49,8'ini (37.191.315 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

2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusu 71.517.100 iken 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 72.561.312 kişiye yükselmiştir. 2000-2007 döneminde yıllık nüfus artışı ortalama binde 5,9 olarak gerçekleşirken 2008 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,1 olarak gerçekleşmiş ve ülke nüfusu 71.517.100 olmuştur.

Türkiye nüfusu 2009 yılı sonu itibarıyla 2008 yılına oranla binde 14,5 artarak, 72.561.312 kişiye ulaşmış olup bu rakam 2010 yılı sonu itibarıyla 1.161.676 kişilik artışla (binde 15,88) 73.722.988 kişiye ulaşmıştır. Aşağıdaki grafikte 2007-2011 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür.



2011 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)'dır. 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. 2011 yılı itibari ile ise toplam nüfusun % 76,8'i (57.385.706 kişi) il ve ilçe merkezlerinde ikamet ederken, % 23,2'si (17.338.563 kişi) 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 % 18,2'si (13.624.240 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 29,7'dir. Ortanca yaş erkeklerde 29,1 iken, kadınlarda 30,3'tür. 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 (50.346.979 kişi), toplam nüfusun % 67,4'ünü oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 25,3'ü (18.886.575 kişi) 0-14 yaş grubunda, % 7,3'ü ise (5.490.715 kişi) 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 97 kişidir. Bu sayı illerde 11 ile 2.622 kişi arasında değişmektedir. İstanbul ilinde bir kilometrekareye 2.622 kişi düşmektedir. Bunu sırasıyla; 443 kişi ile Kocaeli, 330 kişi ile İzmir, 257 kişi ile Gaziantep ve 254 kişi ile Bursa illeri izlemektedir.

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 11 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 52, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 244'tür.

İl	Nüfus	Nüfus (Şehir Merkezi)
İstanbul	13.624.240	13.483.052
Ankara	4.890.893	4.762.116
İzmir	3.965.232	3.623.540
Bursa	2.652.126	2.359.804
Adana	2.108.805	1.864.591

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.

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 olanlara 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 itibariyle 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 görüldü 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.

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2012REV914

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2012 yılı son çeyreğinde Fitch Derecelendirme Kuruluşu Türkiye'nin döviz cinsi kredi notunu BB+'dan BBB-'ye yükseltmiştir. Bu olumlu gelişme ile yabancı yatırımcıların gözlerini Türkiye'ye çevirmesi beklenmektedir. Ekonomik açıdan yaşanan bu olumlu gelişme 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.

3.2 Özel Verier - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 İstanbul İli



İstanbul, 28° 01' ve 29° 55' doğu boylamlarıyla 41° 33' ve 40° 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 İstanbul'da uçak ve helikopter kiralama olanağı vardır.

Türkiye topraklarının % 9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. 2011 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 13.624.240 olarak belirlenmiştir.

İstanbul, Kocaeli ve Çatalca Yarımadaı üzerinde yer almaktadır. Her iki yarımada aşınmış birer platodur. İstanbul ilinin bitki örtüsü, Akdeniz iklimi bitkilerini andırır. Bölgede en çok görülen bitki türü makidir. Bu bitkiler uzun ve kurak bir yaz mevsimine uyum sağlamıştır. Fakat iklimin özelliği dolayısı ile tepeler çıplak değildir. Yer yer görülen ormanlık alanların en önemlisi ise kentin 20 km. kuzeyindeki Belgrad Ormanı'dır.

İstanbul'daki en büyük akarsu, aynı zamanda Kocaeli Yarımadaı'nın da en büyük suyu olan Riva çayıdır. Boğaza dökülen suların en önemlileri Küçüksu ve Göksu dereleridir. Bunlardan başka Haliç 'e dökülen Kağıthane ve Alibey Dereleri, Küçükçekmece Gölüne dökülen Sazlıdere, Büyükçekmece Gölüne dökülen Karasu Deresi, Terkos Gölüne dökülen Trança Deresi, İstanbul ilinin belli başlı

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

akarsularıdır. İlde küçük fakat önemli üç göl vardır. Bunların üçü de Avrupa yakasındadır. Denizden ayrılmış olan Terkos Gölünün suyu tatlıdır. Kentin suyu buradan sağlanır. Marmara Denizi kıyısında bulunan Küçükçekmece (11 km²) ve Büyükçekmece (16 km²) göllerinin suları denizle temasları olduğu için tuzludur.

Yaz ayları genellikle sıcak geçen, kış ayları bölgeyi etkisi altına alan sistemlere bağlı olarak fazla soğuk geçmeyen İstanbul, Akdeniz ikliminin özelliklerini taşıyor görünse de, Marmara Denizi ve İstanbul Boğazı'nın etkisiyle daha farklı bir iklime sahip olmuştur. Kış aylarında Karadeniz'den gelen soğuk-kuru hava kütlesi ile Balkanlardan gelen soğuk-yağışlı hava kütlelerinin ve özellikle Akdeniz'den gelen ılık ve yağışlı hava kütlelerinin etkisi altındadır. Bütün ilde Karadeniz'in soğuk ve yağışlı (poyrazlı) havasıyla Akdeniz'in ılık (lodoslu) havası birbirini izler. İlde yaz-kış, gece-gündüz arasında büyük ısı farkları görülmez.

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 Esenyurt İlçesi



Esenyurt yerleşim yeri bütünü, Marmara bölgesinin Trakya alt bölgesinde, İstanbul Metropolitan alan sınırları içerisinde yer almaktadır. Bu bölgenin doğusunda Küçükçekmece Gölü, batısında Büyükçekmece, kuzeyinde Hoşdere köyü ve TEM Karayolu, güneyinde Fırzüköy ve ES Karayolu bulunmaktadır.

Esenyurt'un yüzölçümü 2770 hektardır ve 1989 yılında belediye olma niteliği kazanmıştır. Belediye teşkilatının kurulmasıyla bölgede bir hizmet atağı başlatılmıştır. Esenyurt idari 2008 yılında çıkartılan yasa sonucunda ilçe statüsü kazanmıştır. Namık Kemal Mahallesi, Incirtepe Mahallesi, Saadetdere Mahallesi, İnönü Mahallesi, Fatih Mahallesi, Örnek Mahallesi, Talatpaşa Mahallesi , Mehterçeşme Mahallesi, Yenikent Mahallesi ve Merkez Mahallesi olmak üzere on mahalleden oluşmaktadır.

2011 yılı ADNKS (Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi)'ne göre Esenyurt ilçesinin toplam nüfusu 500.027 olarak belirtilmiştir.

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 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Esenyurt
Bucağı	-
Köyü	-
Mahallesi	Yakuplu
Mevkii	Londra Asfaltı
Pafta No	F21d24d3a
Ada No	404
Parsel No	39
Gayrimenkulün Niteliği	Arsa
Yüzölçümü	1.755,37 m ²
Sahibi - Hissesi	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)

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.

Esenyurt Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 14.11.2012 tarih, saat 11:30 itibariyle yapılan incelemede ve 14.11.2012 tarihli onaylı takyidat belgesine göre, konu taşınmaz üzerinde;

Rehinler Hanesinde;

- A:İ T. İş Bankası A.Ş., T.Sinai Kalkınma Bankası A.Ş. lehine, 7.000.000.-Euro bedelinde, Euribor + %3 faizli, 1. dereceden, F.B.K müdetle ipotek mevcuttur. (22.09.2008 tarih, 21875 yevmiye)
- A ilave ipotek Euro para biriminden tahsis edilmiştir.

Beyanlar Hanesinde;

- 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre belirtme. (04.11.2011 tarih, 34784 yevmiye)

Şerhler Hanesinde;

- Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş (BEDAŞ) lehine, 99 yıl için 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunmaktadır. (Başlama tarihi: 14.04.2011, süre 99 yıl) (15.04.2011 tarih, 12259 yevmiye no.)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI					
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 404/39		
Zemin No	: 25742432	Yüzölçümü	: 1.755,37 m2		
İl / İlçe	: İSTANBUL/ESENYURT	Ana Tap. Nitelik	: ARSA		
Kurum Adı	: Esenyurt TM				
Mahalle / Köy Adı	: YAKUPLU Mah.				
Mevkii	:				
Cilt / Sayfa No	: 2 / 182				
Kayıt Durum	: Aktif				

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK			
S/İT	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye
Beyan	2942 Sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. maddesine göre behirime.	İSTANBUL İLİ YÜKSEKİHUR BELEDİYESİ	04.11/2011 - 34784

MÜLKİYET BİLGİLERİ					
Sistem No	Malik	Ehirdiği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebehi - Tarih - Yev.
117724566	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM	1.755,37	Satış - 30.09.2010 - 26324	

S/İT	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkim Sebehi - Tarih - Yev.
Serh	1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır (99 YIL İÇİN 1 TL DİN KİRA SÖZLEŞMESİ) BOĞAZİÇİ TİCARET SİCİLİ (Baskı Tarih: 14.04.2011 Sıra: 99 Yıl)	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	15.04.2011 - 12250	

İpoteke							
Alacaklı	Müsterakim?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tescil Tarih - Yev.	Borçlu
SN:40 TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. Vergi No:4810058590 Sicil No:431112/378694 (SN:1502196) TÜRKİYE İŞ BANKASI KİMLİK BANKASI ANONİM ŞİRKETİ Vergi No:8660057689	Evet	7.000.000,00 TL R	Euribor+5%3	1 / 0	7	22.09.2008 - 21875	ORHUN KARTAL - KAYALP Oğlu COŞKUN YILMAZ - SİTKİ Oğlu AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi					
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkim Sebehi - Tarih - Yev.
Esenyurt TM - YAKUPLU Mah. 404 Ada 39 Parsel	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	7.000.000,00 TL R	22.09.2008 - 21875	

İpoteke S/İT Bilgisi			
S/İT	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye

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

İstanbul İli, Esenyurt İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan ve ekte sunulan takyidat belgesine göre; 39 no'lu parselde, 30.09.2010 tarih, 26.324 yevmiye no ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış meydana gelmiş olup, hissesi "Tam" olmuştur. Taşınmaza ait yazılı takyidat belgesi rapor ekinde sunulmaktadır.

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerleme 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, Esenyurt Belediyesi'nde 14.11.2012 tarihinde yapılan incelemeler ve 15.11.2012 tarihli imar durumu bilgileri ışığında parselin mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

✓ İmar Durumu:

- Değerleme konusu taşınmaz, 16.02.2004 tarih ve 11 sayılı Yakuplu İlk kademe belediye meclis kararı ile onaylanan 1/1000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "Turistik Tesis + Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Esenyurt Belediye Meclisi'nce 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**" alanına alınmıştır.
- Değerleme konusu taşınmaz için alınan 15.11.2012 tarihli imar durum belgesi aşağıda ve ek'te sunulmuştur;

	T.C. İSTANBUL ESENYURT BELEDİYE BAŞKANLIĞI İmar ve Şehircilik Müdürlüğü	
SAYI : M.34.3.ESB.013/310.05.01 - 15320		15.11.2012
KONU : İmar durumu Hk.		
Sn: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Meclisi Mebusan Cad. Molla bayırı Sok. No :1 Fındıklı/Beyoğlu/İstanbul		
İlgi: 14.11.2012 tarih ve 25971 sayılı yazınız.		
İlgi yazınızda belirtmiş olduğunuz, Esenyurt İlçesi Güzelyurt Mahallesi 404 ada 39 parsel İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisinin 17.09.2010 Tarih ve 2033 sayılı kararı ile Yakuplu 1/1000 Ölçekli Genel Revizyon Uygulama İmar Planı'nda Turistik Tesis Alanında kalmaktadır.		
Bilgilerinize rica ederim.		
Mustafa A. BOĞA Başkan a. Başkan Yardımcısı		
Esenyurt Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü - Doğan Araslı Bulvarı 34510 ESENYURT / İSTANBUL TEL : (0212) 622 03 33 Fax : (0212) 622 03 99 www.esenyurt.bel.tr		

Plan Notları:

- Plan onama sınırı İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 parsel olup, "Turistik Tesis Alanı"dır.
- Jeolojik ve Jeoteknik zemin etüd ve raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Turistik Tesis Alanı'nda Emsal: 2,75'dir. Plan kapsamında emsal değerini aşmamak ve yapı çekme mesafeleri içerisinde kalmak şartı ile Taks, H_{max} ve blok ebatları serbest olup, onaylanacak avan projesinde belirlenecektir.
- Kamusal alanların terki yapılmadan uygulama yapılamaz.
- Parselin D-100 Karayolu cephesinden 20.00 metre çekme mesafesi bırakılacaktır.
- Açıklanamayan hususlarda yürürlükte olan 1/1000 ölçekli 16.02.2004 t.t.'li "Yakuplu Genel Uygulama İmar Planı" hükümleri geçerlidir.
- Yol cephelerinde çekme mesafelerinin gerisinde ve tabi zemin (harfedilmiş zemin) kotu altında kalmak şartı ile parsel tamamında otopark amaçlı bodrum kat yapılabilir.
- Otopark ihtiyacının bina bünyesinde karşılanması kaydıyla iskan edilen 1. Bodrum kat emsale dahil değildir.
- Parselde bağımsız bölüm olarak ticari birimler ve konut birimleri yer alamaz.
- Otel dışında iskan edilemez.
- UTK kararı alınmadan ruhsat verilemez.

✓ Ruhsat ve İzinler:

- Değerleme konusu otele ait ilgili onaylı mimari proje arşiv dosyasında görülmüştür.
- Belediye tarafından onaylanmış olan mimari projeye ilişkin, 30.12.2010 tarih, 2010/24969 no'lu 7.331,00 m² kapalı alana sahip, "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi" kullanımı için alınmış "**Yapı Ruhsatı**" bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ait, 28.12.2012 tarihli, 2012/29412 no'lu, 7.331,00 kapalı alana sahip, "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi" kullanımı için alınmış, "**Yapı Kullanma İzin Belgesi**" bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m ²)	Açıklama
07.07.1999 tarih ve 10933 sayılı karar eki olan mimari rölöve projesi.	Tadilat	7.331,00	Parsel üzerinde yer alan yapının rölöve projesidir.
30.12.2010 tarih, 2010/24969 no'lu "Yapı Ruhsatı"	Yeni Yapı	7.331,00	"Otel ve bunlara benzer misafir evi" için alınmış yapı ruhsatı
28.12.2012,2012/29412 no'lu	Yeni Yapı	7.331,00	"Otel ve bunlara benzer misafir evi" için alınmış yapı kullanma izin belgesi

✓ Yapı Denetim :

- Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, 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 gerçekleştirilmektedir.

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

- Değerleme konusu taşınmaz 16.02.2004 tarih, 11 sayılı Yakuplu İlk Kademe Belediye Meclis Kararı ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "**Turistik Tesis+Ticaret**" lejandında, otel ve bunlara benzer misafir evi nitelikli yapı yapılabilecek alanda kalmakta iken,

RAPOR NO: 2012REV914

RAPOR TARİHİ: 08.02.2013

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Esenyurt Belediye Meclisi'nce 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" lejandına alınmıştır.

- Değerleme konusu taşınmazın ilgili tapu kütüğünün beyanlar hanesine, "2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre belirtme" (04.11.2011 tarih, 34784 yevmiye no.) ve şerhler hanesine "Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş (BEDAŞ) lehine, 99 yıl için 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunmaktadır." (Başlama tarihi: 14.04.2011, süre 99 yıl) (15.04.2011 tarih, 12259 yevmiye no.) kaydı düşülmüştür.
- Değerleme konusu taşınmaza ilişkin, 28.12.2012 tarihli, 29412 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" düzenlenmiştir.

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

Konu otel projesinin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Gayrimenkul" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipoteğin "Proje Finansmanı" için yer aldığı öğrenilmiş olup, konu ipoteğin gayrimenkulün portföye alınmasında bir engel teşkil etmediği düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 7.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3 faiz oranı ile ipotek bulunmaktadır. (22.09.2008 tarih ve 21875 yevmiye no) takyidatın proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte 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

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Yakuplu Mahallesi, 404 Ada, 39 Parsel, Esenyurt / İSTANBUL.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için İstanbul-Edirne E-5 Karayolu üzerinde Haramidere Kavşağına kadar devam edilir. Söz konusu taşınmaz Haramidere Kavşağından yaklaşık 1,2 km. ilerlendikten sonra sağ kolda kalan arsadır. Değerleme konusu taşınmaz üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel inşaatı tamamlanmak üzeredir. Söz konusu arsa Fatih Caddesi ile E-5 Karayolu'na cephelidir.

Tüyap Fuar Merkezine yaklaşık 4 km. mesafede konumlanmış olan taşınmazın yakın çevresinde Medilife Cerrahi Merkezi, Beylikdüzü Migros, Media Market, Carrefour, Bauhaus, Beylikdüzü Belediyesi, Ekinoks Beylikdüzü Rezidans, Tüyap, Eski Tatilya gibi bilinirliği yüksek binalar konumlanmıştır. Yol üstündeki zemin katı ticaret amaçlı kullanılan yapıların dışında bir çok 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.

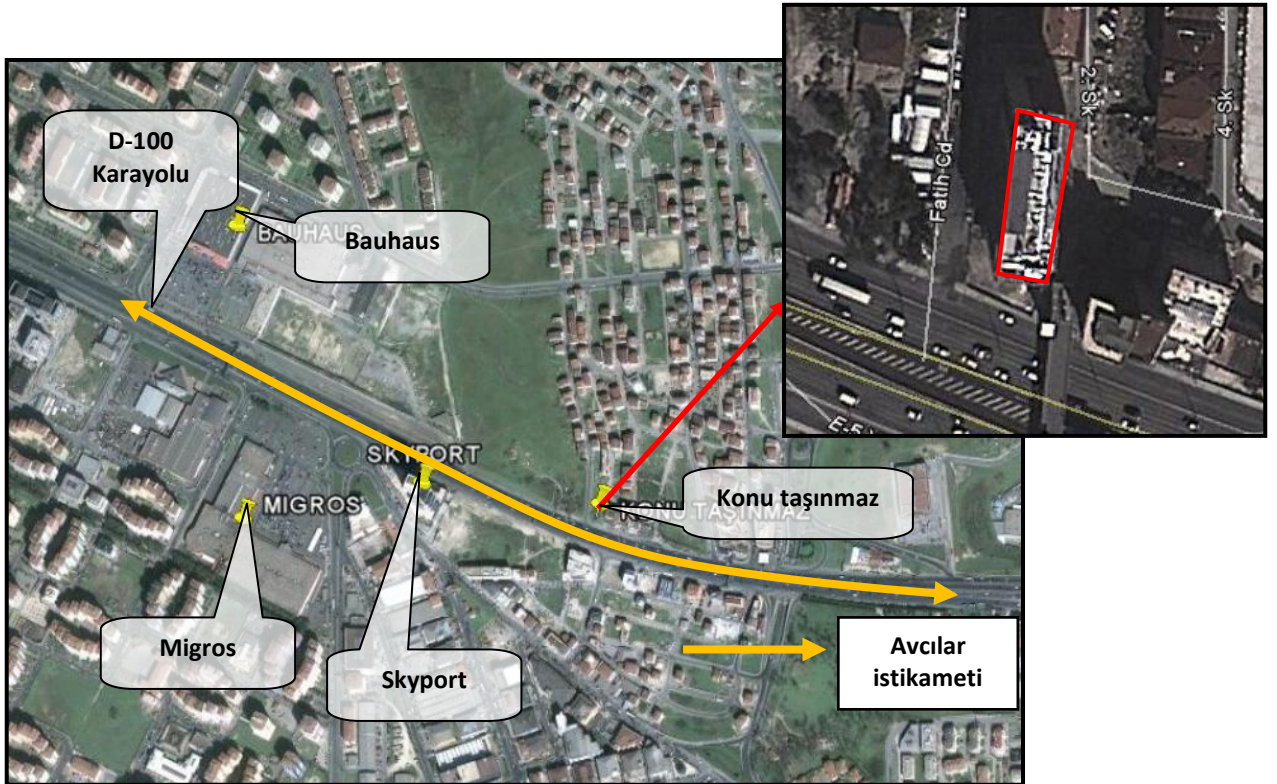
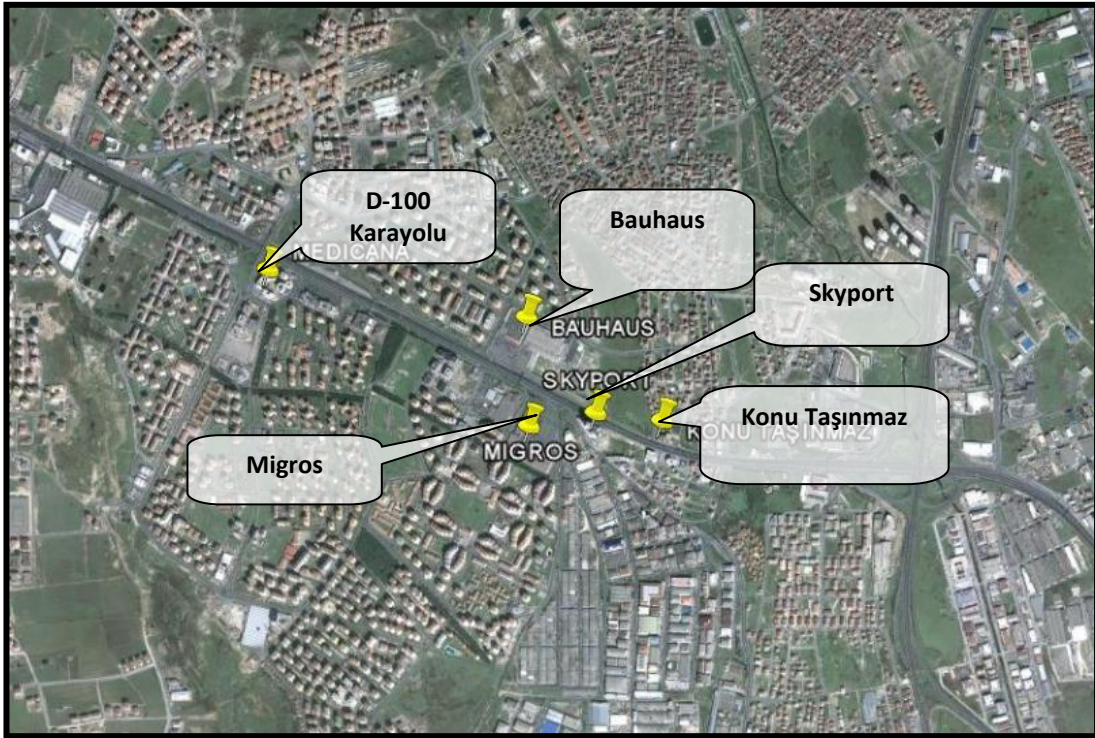
Zincirlikuyu – Avcılar metrobüsünün Beylikdüzü'ne kadar uzatılmış olması ve değerleme konusu taşınmazın, Beylikdüzü metrobüs istasyonunun oldukça yakınında konumlu olması da taşınmaza ulaşılabilirlik açısından alternatif yaratmıştır. Söz konusu metrobüs güzergahının uzatılması ile birlikte bölgeye ulaşım kolaylığı ve bölgenin gelişimi açısından avantaj teşkil etmektedir.

Taşınmaza çeşitli toplu taşıma araçları ve özel araçlarla ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.

Konu Gayrimenkuller'den Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
Tüyap Fuar Merkezi	~4,0 km.
Beylikdüzü Belediyesi	~1,2 km.
Migros Beylikdüzü	~0,5 km.
Carrefour	~0,8 km.
Haramidere Kavşağı	~1,2 km.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Yakuplu mahallesi, Londra Asfaltı mevkii, F21d24d3a pafta, 404 ada, 39 parsel "Arsa" vasıflı, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkuldür.

Merkezi bir konumda bulunan değerleme konusu taşınmaz eğimli bir topoğrafyaya sahiptir. Değerleme tarihi itibarıyla söz konusu 3 yıldızlı İbis Otel'in inşaatı tamamlanmış durumdadır. Müşteriden temin edilen bilgiye göre KDV dahil toplam inşaat maliyeti 31.12.2012 tarihi itibarıyla 9.400.000 Euro'dur. Taşınmaz köşe parsel niteliğinde olup, Fatih Caddesi'ne ve E-5 Karayolu'na cephelidir. Dikdörtgen şeklinde bir geometrik yapıya sahip olan taşınmazın uzun kenarı Fatih Caddesi'ne cepheli olup kısa kenarı E-5 Karayolu'ndan yaklaşık 20 m. cephe almaktadır.

2011 yılı başında başlayan inşaatın 2013 yılı ocak ayı itibarıyla faaliyete geçeceği planlanmaktadır. 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			
Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre			
3. Bodrum Kat	942,80	m ²	Otopark, sığınak,su deposu, pompa odası, elektrik odası, yangın suyu deposu
2. Bodrum Kat	973,27	m ²	Otopark, sığınak,elektrik odası, teknik oda
1. Bodrum Kat	643,63	m ²	Otopark, toplantı salonları, personel odası, çamaşır odası, bakım odası, soyunma odaları, trafo
Zemin Kat	638,50	m ²	Resepsiyon, ofisler, depo, mutfak, bar , 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	m ²	

5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 parsel no'lu, 1.755,37 m² yüzölçümüne sahip taşınmazdır.
- Değerleme konusu 39 no'lu parsel üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel inşaatı değerlendirme tarihi itibarı ile tamamlanmış durumdadır.
- Değerleme konusu 39 parsel, D-100 Karayolu ve Fatih Caddesi'ne cephelidir.
- Konu taşınmazın, reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.
- Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle kolay ulaşılabilir ve görünürlüğü yüksek bir noktada yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz ruhsat, yapı kullanma izin belgesi ve onaylı mimari restorasyon projesine göre; 3 bodrum + zemin kat + 6 normal kat + çatı katı olmak üzere toplam 11 kattan oluşmakta olup, 7.331,49 m² alana sahiptir.
- Değerleme tarihi itibarıyla, inşaatı tamamlanan otelin mimari projesine göre 156 tane odası bulunmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Torium AVM ve Marmara Park Avm bulunmakta olup, alışveriş merkezlerinin hayata geçmesiyle bölgeye olan talebin arttığı düşünülmektedir.
- Değerleme konusu taşınmaz, Beylikdüzü metrobüs hattına 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, Tüyp fuarının çekim gücünden istifade edeceği düşünülmektedir.
- Değerleme konusu taşınmazın 2013 yılı ocak ayı itibarıyla faaliyete geçeceği öngörülmüştür.

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 kullanımıdır. 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 kullanımıdır.

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 taşınmazların en etkin ve verimli kullanımının, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, **“Turistik Tesis Alanı”** amaçlı kullanımı olduğu düşünülmektedir.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

BÖLÜM 7**TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER****7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler**

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
+ Konu taşınmaz merkezi bir bölgede konumludur. + Taşınmazın yakın çevresinde Tüyap, Migros, Carrefour Sa gibi bilinirliği yüksek yapılar yer almaktadır. + Taşınmaz, D-100 karayoluna ve Fatih Caddesi'ne cephelidir. + Taşınmazın reklam kabiliyeti yüksektir. + Taşınmaza ulaşım alternatifleri çeşitli olup, metrobüs hattının uzatılmasıyla, bölgenin ulaşılabilirlik oranı artmıştır.	-Taşınmaz topoğrafik açıdan eğimli bir yapıya sahiptir. Bu durumun inşaat maliyetine negatif etki yarattığı düşünülmektedir.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
✓ Bölgenin gelişim yönü düşünüldüğünde otel yatırıma ihtiyaç duyulduğu gözlenmiştir. 3 yıldızlı İbis Otel'in özellikle Tüyap Fuar Merkezi'ne ve Hadımköy sanayi bölgesine hitap edeceği düşünülmektedir. ✓ Metrobüs güzergahının Beylikdüzü'ne kadar bağlanmış olması ulaşım avantajı sağlayacaktır. ✓ Faaliyete geçen Torium AVM ve Marmara Park AVM'nin bölgedeki canlılığı arttırdığı görülmektedir.	x Ülkedeki değişken ekonomik durumun bölgeye yapılması planlanan yatırımları geciktirme ihtimali bulunmaktadır.

7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkul değeri için direkt kapitalizasyon analizi ve gelir indirgeme analizi yaklaşımları kullanılmıştır.

7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

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

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Beylikdüzü'nde yer alan, değerlendirme konusu taşınmaza yaklaşık 1,5 km. mesafede olduğu belirtilen, E-5 karayoluna 200 m. cephesi olduğu belirtilen, "Turizm+ Ticaret Alanı" imarı ve E=1.00 yapılaşma hakkı bulunan, 27.000 m² alana sahip arsa için 40.000.000 TL satış bedeli istendiği öğrenilmiştir. Söz konusu taşınmazın yapılaşma hakkının, değerlendirme konusu taşınmaza kıyasla daha düşük olması, arsa yüzölçümünün oldukça büyük olması ve değerlendirme konusu taşınmazın konumuna göre daha dezavantajlı bir konumda olması nedeniyle birim değer düşük olduğu düşünülmektedir.(626 Euro/m², 1.481 TL/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Esenyurt - Beylikdüzü ilçe sınırında yer alan, E-5 karayoluna yaklaşık 40 m. cephesi olduğu belirtilen, 1.178 m² büyüklüğündeki, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejanına ve E=1.75, H_{max}=18.50 yapılaşma koşullarına sahip arsa için 5.350.000

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

USD satış fiyatı istendiği öğrenilmiştir. Bu fiyatın satılabilecek bedelinden yüksek olduğu belirtilmiştir. (3.442 Euro/m², 8.133 TL/m², 4.541 USD/m²)

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve konu taşınmazın yakınında konumlu olduğu belirtilen, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejanına sahip 1.300 m² yüzölçümlü arsanın 2.000 USD/m² birim fiyat üzerinden satılabileceği öğrenilmiştir. (1.516 Euro/m², 3.582 TL/m², 2.000 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Beylikdüzü Media Markt yakınında E-5'e direkt cepheli olmayan fakat oldukça yakın konumda bulunan, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejanına ve E=2.75 yapılaşma koşullarına sahip, 47.000 m² net yüzölçümüne sahip arsanın 2.000 USD/m² birim fiyat üzerinden satılabileceği öğrenilmiştir. (1.516 Euro/m², 3.582 TL/m², 2.000 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ve yakınında konumlu, Ece Marmara'nın yanında yer alan, ~27.000 m² yüzölçümüne, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejanına ve E=2.00 yapılaşma koşuluna sahip arsanın, 2.000 USD/m² birim fiyatla satılabileceği öğrenilmiştir. (1.516 Euro/m², 3.582 TL/m², 2.000 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Carrefour Beylikdüzü yanında yer alan, yaklaşık 30.000 m² yüzölçümüne, "Ticaret + Hizmet + Konut Alanı" lejanına ve E=2.50, H=Serbest yapılaşma koşullarına sahip arsanın 1.500 USD/m² birim fiyat üzerinden satıldığı öğrenilmiştir. (1.137 Euro/m², 2.686 TL/m², 1.500 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, E-5'e cepheli, "Ticaret + Hizmet Alanı" lejanına ve H=serbest yapılaşma koşuluna sahip, 56.000 m² net yüzölçümüne sahip arsanın 1.250 USD/m² birim fiyat üzerinden satılabileceği öğrenilmiştir. (947 Euro/m², 2.239 TL/m², 1.250 USD/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede yer alan, 34 dönüm yüzölçümüne sahip, E-5'e cephesi bulunmayan, avan projeye göre uygulama yapılacak olan "Turizm Alanı" imarı bulunan arsa için 1.000 USD/m² satış fiyatı istendiği bu arsanın E-5'e cepheli olması durumunda yaklaşık 2.000 USD mertebelerinde satılabileceği öğrenilmiştir. (758 Euro/m², 1.791 TL/m², 1.000 USD/m²)
- Beylikdüzü E-5 Karayolu üzerinde ticari imarlı arsaların satış fiyatının imar durumuna göre 1.100-1.300 Euro/m² aralığında değişebileceği öğrenilmiştir. (1.100-1.300 Euro/m², 2.599-3.071 TL/m²)

Emsal No	Alanı (m ²)	İmar Durumu	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (Euro/m ²)	Açıklama
1	27.000	Turizm+Hizmet	1.481	626	Aynı bölgede, E-5'e cepheli arsa, E=1,00
2	1.178	Ticaret+Hizmet	8.133	3.442	E-5'e yaklaşık 40 m. cepheli, E=1,75, H=18,50
3	1.300	Ticaret+Hizmet	3.582	1.516	E-5 cepheli, konu taşınmaza oldukça yakın
4	47.000	Ticaret+Hizmet	3.582	1.516	E-5'e oldukça yakın konumda
5	27.000	Ticaret+Hizmet	3.582	1.516	E-5 üzerinde, Ece Marmara'nın yanında, E=2.00
6	30.000	Ticaret + Hizmet +Konut	2.686	1.137	E-5'e cepheli, E=2.50, H=serbest, satıldı
7	56.000	Ticaret+Hizmet	2.239	947	Aynı bölgede, H=serbest
8	34.000	Turizm	1.791	758	E-5'e cephesi yok, içerde kalıyor.
9	-	Ticaret	2.599-3.071	1.100-1.300	Görüş

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, imar durumu, E-5 karayoluna cepheli olması, Beylikdüzü metrobüs istasyonuna oldukça yakın konumlu olması, topoğrafik yapısı, yapılaşma şartları, özellikleri, yakın çevresi ve bölgenin gelişme potansiyeli, parsel üzerinde geliştirilecek olan otel projesinin ruhsat belgesinin alınmış olması gibi hususlar göz önünde bulundurulduğunda ve yakın çevre emsalleri incelendiğinde konu gayrimenkulün arsa değerinin aşağıdaki gibi olacağı takdir edilmiştir.

ARSA DEĞERİ			
1 m ² Arsa Değeri	1.200	.-€	
Toplam Arsa Büyüklüğü	1.755,37	m ²	
Toplam Arsa Değeri	2.106.444	.-€	
TOPLAM ARSA DEĞERİ			2.106.444 .-€
TOPLAM ARSA DEĞERİ			4.977.527 .-TL
TOPLAM YAKLAŞIK ARSA DEĞERİ			4.980.000 .-TL

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulün bina maliyet değerleri , maliyet oluşumu 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.

ARSA DEĞERİ			
1 m ² Arsa Değeri	1.200	.-€	
Toplam Arsa Büyüklüğü	1.755,37	m ²	
Toplam Arsa Değeri	2.106.444,00		
Akfen GYO A.Ş.	2.106.444,00	.-€	2.106.444 .-€
TOPLAM			2.106.444 .-€

BİNA DEĞERİ (İBİSOTEL)			
1 m ² Bodrum Kat İnşaat Maliyeti	530	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı	2.559,70	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	1.356.641	.-€	
Bina Değeri	1.356.641	.-€	1.356.641 .-€
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı	4.771,79	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	5.726.148	.-€	
Bina Değeri	5.726.148	.-€	5.726.148 .-€
Toplam Arsa Değeri			2.106.444 .-€
Toplam Bina Değeri			7.082.789 .-€
Harici Müteferrik İşler			300.000 .-€
TOPLAM DEĞER			9.489.233 .-€
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER			9.490.000 .-€

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Parsel üzerinde yer alan otelin değer tepiti için gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Otel Varsayımları

- 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.
- Otelin inşaatının 2012 yılı sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2013 yılında %50 ile başlayıp yıllar itibari ile 2016 yılında % 78'ye yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda oda fiyatının 2013 yılında işletmeye açılması ile birlikte 60 € olacağı ve yıllar itibari ile % 3,5 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Bütün maliyetlerin yatırımcı firma tarafından gerçekleştirileceği varsayılmıştır.
- 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) % 35'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 55'ye yükseleceği kabul edilmiştir.
- 3 yıldızlı otelde yenileme maliyetinin sabit kıymet yatırımının % 1,5'i civarında olacağı ve 2013 yılında otelin açık olduğu gün sayısı ile orantılı olarak başlayacağı ve yıllar itibariyle enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Gerçekleşen maliyet değeri olarak Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarındaki %100'lük oran gerçekleşen maliyet oranı olarak kullanılmıştır.
- Bina sigortası ve emlak vergisi Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarından temin edilmiştir. Emlak vergisinin, otelin açılış yılı olan 2013 yılında ödeneceği, daha sonraki 5 yıl boyunca, gayrimenkulün emlak vergisinden muaf olacağı ve ilerleyen yıllarda ödenmeye devam edileceği varsayılmıştır.
- Onaylı mimari projesine göre alanlar ve katlarda kullanılan fonksiyonların aşağıdaki gibi olacağı düşünülmüştür.

Akfen GYO Esenyurt İbis Otel Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları			
Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre			
3. Bodrum Kat	942,80	m ²	Otopark, sığınak,su deposu
2. Bodrum Kat	973,27	m ²	Otopark, sığınak,elektrik odası
1. Bodrum Kat	643,63	m ²	Otopark, toplantı salonları, personel
Zemin Kat	638,50	m ²	Resepsiyon, ofisler, depo, mutfak
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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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	

- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,60 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Projeksiyonda indirgeme oranı 9,50 % olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamladığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

İbis Otel-Esenyurt Nakit Akış Tablosu

BİS OTEL ÖZET TABLOSU	
ODA SAYISI	156
YATAK SAYISI	312
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	56.940
ODA FİYATI (€)(2013)	60,00
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	20%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ ARTIŞ ORANI	2,5%
BİNA SİGORTASI ARTIŞ ORANI	2,5%
KAPİTALİZASYON ORANI-İŞLETME MODELİ	8,5%
KAPİTALİZASYON ORANI-KİRALAMA MODELİ	6,0%

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3 YILDIZLI ESENİYURT İBİS OTEL NAKİT AKIŞI											
YILLAR	31.12.2012	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
Kapasite Kullanım Oranı (%)		50%	60%	70%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Yıllık Oda Kapasitesi		56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940
Oda Fiyatı(€)		60,00	62,10	64,27	66,52	68,85	71,26	73,76	76,34	79,01	81,77
Oda Geliri (€)		1.708.200	2.121.584	2.561.813	2.954.503	3.057.910	3.164.937	3.275.710	3.390.360	3.509.022	3.631.838
Diğer Gelirler (€) (%20)		341.640	424.317	512.363	590.901	611.582	632.987	655.142	678.072	701.804	726.368
Toplam Otel Gelirleri (€)		2.049.840	2.545.901	3.074.176	3.545.403	3.669.492	3.797.924	3.930.852	4.068.432	4.210.827	4.358.206
GOP (%)		35%	45%	50%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
GOP (€)		717.444	1.145.656	1.537.088	1.949.972	2.018.221	2.088.858	2.161.968	2.237.637	2.315.955	2.397.013
Giderler (€)		-1.332.396	-1.400.246	-1.537.088	-1.595.431	-1.651.271	-1.709.066	-1.768.883	-1.830.794	-1.894.872	-1.961.193
OTEL ALANI NET NAKİT AKIŞLARI		717.444	1.145.656	1.537.088	1.949.972	2.018.221	2.088.858	2.161.968	2.237.637	2.315.955	2.397.013
Yenileme Maliyeti (%1,5)		-83.084	-85.161	-87.290	-89.472	-91.709	-94.002	-96.352	-98.761	-101.230	-103.760
Emlak Vergisi (Artış %2,5)		-14.909	0	0	0	0	0	-17.290	-17.722	-18.165	-18.619
Bina Sigortası (Artış %2,5)		-17.322	-17.755	-18.199	-18.654	-19.120	-19.598	-20.088	-20.590	-21.105	-21.633
İnşaat Maliyeti	0										
OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	602.129	1.042.740	1.431.599	1.841.845	1.907.391	1.975.258	2.028.238	2.100.564	2.175.455	2.253.001
DÖNEM SONU DEĞERİ											26.505.889
NET NAKİT AKIŞLARI	0	602.129	1.042.740	1.431.599	1.841.845	1.907.391	1.975.258	2.028.238	2.100.564	2.175.455	28.758.889

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)	21.563.365	20.797.329	20.065.221
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	50.954.231	49.144.089	47.414.118

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.4. Otelin Kira Gelirine Göre Değeri

16 Ağustos 2010 Tarihli İbis Hotel Beylikdüzü Kira Sözleşmesi Gereğince Yapılan Varsayımlar,

- 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 gelirinin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir.
- 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.
- Otelin yatak sayısının mevcut durumdaki oda sayısı olan 156 olarak yıllar itibarıyla sabit kalacağı 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, otelin açılış tarihi olan 2013 ocak ayı itibarıyla 60 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı %3,5 oranında arttırılmıştır.
- Doluluk oranlarının 2013 yılında, satılacak oda sayısı ile bağlantılı olarak % 50 oranından başlayarak artacağı ve 2016 yılından itibaren %78 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otel içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin konaklama gelirlerinin %20'i oranında olacağı varsayılmıştır.
- Tesisin kar marjının 2013 yılında %35 olacağı ve yıllar itibarıyla %55'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,3630 EURO kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor'un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibarıyla saptanacağı düşünülmüş ve verilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıllık kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %3,60 "Risksiz Getiri Oranı"na %4,90 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 7,50 olarak öngörülmüştür.
- Bina sigortası ve emlak vergisi giderleri Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarından temin edilmiştir. Emlak vergisinin, otelin açılış yılı olan 2013 yılında ödeneceği, daha sonraki 5 yıl boyunca,

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

gayrimenkulün emlak vergisinden muaf olacağı ve ilerleyen yıllarda ödenmeye devam edileceği varsayılmıştır.

- Accor Grubu ve Akfen GYO A.Ş. arasındaki sözleşmenin aynı şartlarda gayrimenkulün Akfen GYO A.Ş. tarafından kullanılan süre boyunca devam edeceği varsayılmıştır.
- 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.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3 YILDIZLI ESENYURT İBİS OTEL NET NAKİT AKIŞI											
YEARS	31.12.2012	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
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN İBİS HOTEL	0	512.460	636.475	768.544	886.351	917.373	949.481	982.713	1.017.108	1.052.707	1.089.551
AGOP İBİS HOTEL	0	387.420	659.388	903.808	1.166.438	1.207.263	1.249.517	1.293.250	1.338.514	1.385.362	1.433.850
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	0	512.460	659.388	903.808	1.166.438	1.207.263	1.249.517	1.293.250	1.338.514	1.385.362	1.433.850
SİGORTA BEDELİ (EURO)	0	-17.322	-17.755	-18.199	-18.654	-19.120	-19.598	-20.088	-20.590	-21.105	-21.633
EMLAK VERGİSİ	0	-14.909	0	0	0	0	0	-17.290	-17.722	-18.165	-18.619
YENİLME MALİYETİ (EURO) (%0,05)	0	-4.154	-4.258	-4.365	-4.474	-4.585	-4.700	-4.818	-4.938	-5.061	-5.188
TOPLAM NET İŞLETME GELİRLERİ (EURO)	0	476.075	637.375	881.244	1.143.310	1.183.557	1.225.219	1.251.055	1.295.263	1.341.030	1.388.410
İNŞAAT MALİYETİ	0										
ARTIK DEĞER											23.140.158
NET NAKİT AKIŞLARI(EURO)	0	476.075	637.375	881.244	1.143.310	1.183.557	1.225.219	1.251.055	1.295.263	1.341.030	24.528.568

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	3,40%	3,90%	4,40%
İndirgeme Oranı	7,00%	7,50%	8,00%
NET Bugünkü Değer (EURO)	18.979.172	18.253.180	17.560.848

Taşınmazın Kira Değeri

YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	0	840.057

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	707.060	700.617	694.262

NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER(EURO)	700.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER(TL)	1.660.000

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan çalışmada; arsa değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve otel geliri için gelir indirgeme yaklaşımları kullanılmıştır.

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre parselin arsa değeri **4.980.000.-TL** olarak hesaplanmıştır.
- Gelir indirgeme yaklaşımına göre parsel üzerindeki otelin gelir indirgeme yaklaşımına göre bulunan değerinin **20.800.000.-€** ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan **18.250.000.- €**'nin ortalaması olan **46.140.000.-TL**(Kırkaltımilyonyüzkırkbin.-TL) (**19.530.000.- €**) nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- Taşınmazın yıllık kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirine göre açılıştan sonraki sonra ikinci yıldaki (2014 yılı) net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. Değerleme konusu otel, 2013 yılının ocak ayında faaliyete geçeceğinden, 2014 yılındaki gelirlerinin daha sağlıklı veriler olacağı düşünülmüş olup, bu yıldaki nakit akışları ortalamasının değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **700.000 Euro (1.660.000.-TL)** olarak takdir edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla inşaatı tamamlanan otelin, maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan piyasa değeri **22.430.000.-TL**(Yirmiikimilyondörtüyüzotuzbin.-TL) (**9.490.000.- €**) bulunmuştur.

Değerleme konusu 3 yıldızlı otel için mimari proje onaylanmış, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.

Konu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Gayrimenkul" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirine göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirine göre değer bulunmuştur.

Ayrıca taşınmazın sağlayacağı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

KDV UYGULAMASI

Gayrimenkulde rutin KDV düzenlemesi uygulanacağı varsayılmıştır. Ticari gayrimenkul satışlarında uygulanacak KDV oranının %18 olacağı varsayılmıştır.

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, mevkiye detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da göz önüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV HARİÇ)	
46.140.000.-TL (Kırkaltımilyonyüzkırkbin.-Türk Lirası)	19.530.000.-EURO (Ondokuzmilyonbeşyüzotuzbin.-Euro)
31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN TOPLAM DEĞERİ (KDV DAHİL)	
54.445.200.-TL (Ellidörtmilyondörtüyüzkırkbeşbinikiyüz.-Türk Lirası)	23.045.400.-EURO (Yirmüçmilyonkırkbeşbindörtüyüz.-Euro)
31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	
1.660.000.-TL (Birmilyonaltıyüzaltmışbin.-Türk Lirası)	700.000.-EURO (Yediyüzbin.-Euro)
31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)	
1.958.800 TL (Birmilyondokuzyüzellisekizbinsekizyüz.-Türk Lirası)	826.000.-EURO (Sekizyüzyirmialtıbin.-Euro)

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 1,7912 TL, 1 Euro=2,3630 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerleme 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)	Hüsnüye BOZTUNÇ Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)
---	--

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

1	Sektör Raporu
2	Tapu Fotokopisi
3	Onaylı Takyidatlar
4	İmar Durumu
5	Yapı Ruhsatları
6	Fotoğraflar
7	Özgeçmişler
8	SPK Lisanları