

## AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



## PROJE DEĞERLEME RAPORU

**Tarih: 30.09.2011**

**R. No: 2011REV368**



ISO9001:2008  
FS 509685

**AKFEN GAYRİMENKUL  
YATIRIM ORTAKLIĞI  
A.Ş.**

**ESENYURT IBIS OTEL  
PROJESİ**

**ESENYURT / İSTANBUL**

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 30.09.2011 tarihinde 2011REV368 rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

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

## YÖNETİCİ ÖZETİ

## GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

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

## GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

1.755,37 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, üzerinde 3 yıldızlı otel inşaatı başlamış 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 m<sup>2</sup> 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.

## 30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV HARİÇ)

34.460.000.-TL

(Otuzdörtmilyondörtüyüztümüşbin.-Türk Lirası)

13.700.000.-EURO

(Onüçmilyonyediyüzbin.-Euro)

## 30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV DAHİL)

40.662.800.-TL

(Kırkmilyonaltıyüztümüşikibinsekizyüz.-Türk Lirası)

16.166.000.-EURO

(OnaltımilyonyüztümüşalTİbin.-Euro)

## 30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV HARİÇ)

10.130.000.-TL

(Onmilyonyüztüzbin.-Türk Lirası)

4.030.000.-EURO

(Dörtmilyonotuzbin.-Euro)

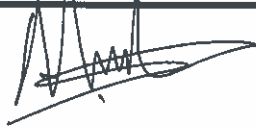
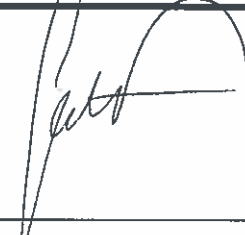
## 30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV DAHİL)

11.953.400.-TL

(Onbirmilyondokuzyüztümüşüçbindörtüyüzbin.-Türk Lirası)

4.755.400.-EURO

(Dörtmilyonyediyüztümüşbeşbindörtüyüz.-Euro)

Mehmet ASLAN  
Değerleme Uzmanı (401124)

Fatih TOSUN  
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400812)


RAPOR NO: 2011REV368

RAPOR TARİHİ: 15.04.2011

\*GİZLİDİR

İstanbul (Merkez)

0212 334 50 54

Ankara (Şube)

0312 441 75 22

İzmir (Şube)

0232 463 12 00

Adana (Şube)

0322 459 59 80

Antalya (Şube)

0242 322 20 90

Bursa (Şube)

0224 225 40 30

www.tskbgd.com.tr

## İÇİNDEKİLER

<b>BÖLÜM 1</b> .....	<b>6</b>
<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b> .....	<b>6</b>
1.1 Rapor Tarih ve Numarası.....	6
1.2 Rapor Türü.....	6
1.3 Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.5 Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler.....	6
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar.....	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler.....	6
1.9 Şirket Bilgileri.....	7
1.10 Müşteri Bilgileri.....	7
<b>BÖLÜM 2</b> .....	<b>9</b>
<b>DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI</b> .....	<b>9</b>
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	9
2.1.3 Maliyet Yaklaşımı.....	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi.....	9
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi.....	10
<b>BÖLÜM 3</b> .....	<b>15</b>
<b>GENEL VE ÖZEL VERİLER</b> .....	<b>15</b>
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler.....	15
3.1.1 Demografik Veriler.....	15
3.1.2 Ekonomik Veriler.....	16
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	17
3.2.1 İstanbul İli.....	17
3.2.2 Esenyurt İlçesi.....	19
3.2.3 Yakın Çevre Analizi.....	19
<b>BÖLÜM 4</b> .....	<b>27</b>
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ</b> .....	<b>27</b>
4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri.....	27
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri.....	27
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri.....	28
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri.....	28
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.....	29
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş.....	30
4.5 Hukuki Sorumluluk.....	30
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon).....	30
<b>BÖLÜM 5</b> .....	<b>32</b>
<b>GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ</b> .....	<b>32</b>
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri.....	32
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı.....	33
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler.....	34
<b>BÖLÜM 6</b> .....	<b>36</b>
<b>EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ</b> .....	<b>36</b>
<b>BÖLÜM 7</b> .....	<b>38</b>
<b>TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER</b> .....	<b>38</b>
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler.....	38
7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi.....	38
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi.....	38
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi.....	40
7.2.3 Proje Değerleme Yaklaşımı.....	41
7.2.4 Projenin Kira Gelirine Göre Değeri.....	46
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	48
<b>BÖLÜM 8</b> .....	<b>50</b>
<b>SONUÇ</b> .....	<b>50</b>
<b>BÖLÜM 9</b> .....	<b>52</b>
<b>EKLER</b> .....	<b>52</b>

**BÖLÜM 1**

**RAPOR,  
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

**BÖLÜM 1****RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ****1.1 Rapor Tarih ve Numarası**

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2011 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 30.09.2011 tarihinde, 2011REV368 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 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkul üzerinde yer alan projenin 30.09.2011 tarihli adil 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 Mehmet ASLAN ve sorumlu değerlendirme uzmanı Fatih TOSUN tarafından hazırlanmıştır.

**1.4 Değerleme Tarihi**

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 13.09.2011 tarihinde çalışmalara başlamış ve 30.09.2011 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 07.09.2011 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

**1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler**

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

**1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar**

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2011 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	30.06.2010	31.12.2010	28.02.2011
Rapor Numarası	2010REV195-8	2010REV387-8	2011REV78-8
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye Boztunç- Adem Yol	Hüsniye Boztunç- Adem Yol	Hüsniye Boztunç- Adem Yol
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	8.447.000 TL	20.297.000 TL	25.468.000 TL

**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 tahmini 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 gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseydi malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde, gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

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

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

**2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi**

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilecek mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek, firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam harcamalar ile ilgili bir gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda projenin gelir tahmini yapılarak bu tahmin sırasında varsayımlarda bulunulur. Bu varsayımlarda sektörün durumu, projenin bulunduğu yere yakın konumdaki benzer projelerin istatistiksel rakamlarından 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 değişkenleri<sup>1</sup>

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

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

Finansal Piyasa Özellikleri <sup>2</sup>	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.<sup>3</sup>

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

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

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

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

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

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

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

<sup>3</sup> International Valuation Standards, Sixth Edition , 2003 , p.323

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

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

Bu, varlığın beta'sı olarak tanımlanmaktadır. Şirketin özsermayesine ilişkin beta tahmin edilebilir ise; gerekli getiri özsermayenin maliyetini oluşturacaktır,

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

$R_f$  = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$  Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

#### **Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:**

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

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

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

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

#### **2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi**

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

Projesi belli olan boş arsanın ya da 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 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri)**

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

- Gayrimenkulun 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 Düzenli Likidasyon Değeri**

Taraflar arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, varlıklar için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, varlıkların herbiri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

**2.3.3 Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)**

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değeridir. Zorunlu likidasyonda, varlıklar olabildiğince çabuk satılırlar. Satış için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

**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) 2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusunun 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 gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 73 722 988 kişidir. 2010 yılında Türkiye nin yıllık nüfus artış hızı binde 15,88 olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılında 81 ilden; 53'ünün nüfusu bir önceki yıla göre artarken, 28 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Tunceli (binde -79,69), Çankırı (-32,70) ve Ardahan (binde -25,42)'dir. Nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Bilecik (binde 109,22), Isparta (binde 63,31) ve Erzincan (binde 53,23)'dir.

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. Şehirlerde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il % 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise % 32 ile Ardahan'dır.

Ülke nüfusunun % 18'i (13.255.685 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,5 ile (4.771.716 kişi) Ankara, % 5,4 ile (3.948.848 kişi) İzmir, % 3,5 ile (2.605.495 kişi) Bursa, % 2,8 ile ise (2.085.225 kişi) Adana takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 74.412'dur.

Ülkemizde ortalama yaş 29,2'dir. Ortalama yaş erkeklerde 28,7 iken, kadınlarda 29,8'dir. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin yaşı 29,1; belde ve köylerde ikamet edenlerin ortanca yaşı ise 29,8'dir. 15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun % 67,2'sini oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 25,6'sı 0-14 yaş grubunda, % 7,2'si ise 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 96 kişidir. Bu sayı illerde 10 ile 2.551 kişi arasında değişmektedir. İstanbul 2.551 kişi ile nüfus yoğunluğunun en fazla olduğu il'dir. Bunu sırasıyla; 432 kişi ile Kocaeli, 329 kişi ile İzmir, 254 kişi ile Hatay ve 250 kişi ile Bursa illeri izlemektedir. Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 10 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 241'dur.

İl	Nüfus	Nüfus (Şehir Merkezi)
İstanbul	13.255.685	13.120.596
Ankara	4.771.716	4.641.256
İzmir	3.948.848	3.606.326
Bursa	2.605.495	2.308.574
Adana	2.085.225	1.836.432

### 3.1.2 Ekonomik Veriler<sup>6</sup>

Ülkemizde özellikle 2005 yılından sonra başlayan ekonomik büyüme ve gayrimenkul sektöründe yaşanan ilerlemeler, ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmaya başlaması, enflasyonun tek haneli rakamlara inmesi, Mortgage yasası ile ilgili gelişmeler gayrimenkul fiyatlarının yukarı doğru seyrine ve yatırımların patlamasına yol açmıştır.

Gayrimenkul sektörünün en üst seviyeye çıktığı bu dönemde yabancı yatırımların yolu açılmış ve sadece sıcak para değil, sabit yatırımlarla da yurtdışı kaynaklardan girişler gözlemlenmiştir. Yukarı doğru süren ivme 2006 yılının son çeyreğine kadar devam etmiştir. 2007 yılı seçim yılı olduğundan yerli ve yabancı yatırımcılar yatırım kararları için seçimi beklemiş ve seçim sonucunda siyasi istikrarın devam edeceği görülüp yatırımlara devam edilmiştir.

Ülke içi güven artımı sonucunda istikrarın devam edeceği düşülsede, 2008 yılının başlarında ise 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 gösterdi ve kısa zamanda Avrupa'ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen olanlara engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

Bu süreçte Türkiye'ye bakıldığında; ülkemizdeki bankacılık sisteminde konut kredilerinin payının düşük olması, krizin etkilerini hafifletse de Türkiye de dünyada olup biten tüm bu gelişmelerden 2008 yılı 3. çeyreğinden itibaren etkilenmeye başlamıştır. Döviz kurlarındaki artış ve satışlardaki azalma gayrimenkul sektöründe de etkilerini hissettirmeye başlamıştır. Konut fiyatları ve taleplerde yaşanan durağanlık genel perspektife paralel yerini düşüş eğilimine bırakmıştır. Gayrimenkul piyasası bu dönemde kredi faizlerinin yükselmesi, yatırımların ertelenmesi ve gelecek öngörülerinin zor olması sebebi ile durgun bir döneme girmiştir.

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.

<sup>6</sup> TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.  
RAPOR NO: 2011REV368



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 Borsa'sının 2010 yılı başı itibariyle artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumunun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmekte olup, bu süreç içerisinde gayrimenkul piyasasında özellikle İstanbul konut piyasasında birbiri ardına başlayan konut projesi yatırımları ile birlikte piyasada bu yatırımlar olumlu tepkilere yol açmış ve projelere karşı yoğun talep oluşmuş olduğu gözlemlenmektedir.

Ekonomik verilerin pozitif olması ve ülke genelinde daha birçok yatırım alanına sahip olunması, 2011 yılının genel seçim yılı olması ve siyasi ve ekonomik istikrarın devam etmesi durumunda, 2011 yılı ve ilerki yıllar için yapılan öngörülere paralel ülke ekonomisinin lokomotifi gayrimenkul sektörünün gelişen ekonomik talep ve fiyat istikrarı ile birlikte yerli ve yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisinin devam edeceği düşünülmektedir.

Ayrıca Türkiye'nin ekonomik olarak 2011-2017 döneminde yıllık %6.7 beklenen büyüme ile en hızlı büyüyecek OECD ülkesi aralarında olması ve yaşanan ekonomik kriz sonrası büyüme hızı artan tek OECD ülkesi olması, kredi notu artırılan çok az ülkeden biri ve bundan sonra kredi notu en çok artmaya aday ülkelerden biri olması ise uluslararası piyasalarda Türkiye'ye olan bakışın olumlu yönde devam ettirmesini sağlayacaktır.

### 3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 3.2.1 İstanbul İli



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

İstanbul, Avrupa ile Asya kıtaları arasında köprü görevi gören, bunların birbirine en çok yaklaştığı iki uç üzerinde kurulmuş, 5.512 km<sup>2</sup>'lik alana sahip bir şehirdir. Bu uçlar Avrupa kıtasında Çatalca, Asya kıtasında ise Kocaeli; güneyden Marmara ve Bursa, güneybatıdan Tekirdağ ve kuzeybatıdan Kırklareli ile çevrilidir. Marmara denizindeki Adalar da İstanbul iline dahildir.

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

Türkiye topraklarının % 9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. 2010 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 13.255.685 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 Traňa Deresi, İstanbul ilinin belli başlı 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 km<sup>2</sup>) ve Büyükçekmece (16 km<sup>2</sup>) 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 kütlesinin ve özellikle Akdeniz'den gelen ılık ve yağışlı hava kütlelerinin etkisi altındadır. Bütün ilde Karadeniz'in soğuk ve yağışlı (poyrazlı) havasıyla Akdeniz'in ılık (Iodoslu) 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 Fıruzköy 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 çıkarılan 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.

2010 yılı ADNKS (Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi)'ne göre Esenyurt ilçesinin toplam nüfusu 446.777 olarak belirtilmiştir.

## 3.2.3 Yakın Çevre Analizi

Adı: WOW İSTANBUL OTEL (*****)		
Yer: Yeşilköy		
Toplam Oda Sayısı: 275		
Yatak Kapasitesi: 550		
Açılış Tarihi: 2007		
Oda Büyüklükleri: 27 m <sup>2</sup>		
Suit Büyüklükleri: 53 m <sup>2</sup>		
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: 235 kişi kapasiteli toplantı salonu.		
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.		
<b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Yüzme havuzu, türk hamamı, fin hamamı, sauna, masaj, fitness merkezi, sağlık merkezi, kuaför ve güzellik salonu mevcuttur. Ayrıca 170 kişi kapasiteli kapalı restaurant, 170 kişi kapasiteli Mezzanine Restaurant, 30 kişilik Executive Lounge, Lobi Bar, Roof Bar, Vitamin Bar bulunmaktadır.		
<b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda telefon, direkt telefon, banyo, banyoda telefon, saç kurutma makinası, elektronik kilit sistemi, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, uydu tv, pay tv, interaktif tv, müzik yayını, internet bağlantısı, merkezi klima mevcuttur. otelde engelli için servisler, uyandırma servisi, iş merkezi, internet, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi,		
<b>Oda Fiyatı:</b> Standart Oda 130 TL (Fiyatlarda kahvaltı dahil, KDV hariçtir.)		

RAPOR NO: 2011REV368

RAPOR TARİHİ: 15.04.2011

\*GİZLİDİR

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54 | Ankara (Şube) 0312 441 75 22 | İzmir (Şube) 0232 463 12 00  
Adana (Şube) 0322 459 59 80 | Antalya (Şube) 0242 322 20 90 | Bursa (Şube) 0224 225 40 30

www.tskbgd.com.tr

## Adı: WOW ISTANBUL AIRPORT OTEL (\*\*\*\*)

Yer: Yeşilköy

Toplam Oda Sayısı: 360

Yatak Kapasitesi: 720

Açılış Tarihi: 2007

Oda Büyüklükleri: 26 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 53 m<sup>2</sup>

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 6 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



**Otelin Genel Özellikleri:** Otelde oda servisi, toplantı/ziyafet imkanları, havaalanı servisi, iş merkezi, çamaşırhane, kuru temizleme, kuaför/güzellik salonu, odaya servis kahvaltı, ütü servisi, hediyelik eşya dükkanı, restoran, bar, emanet kasası, ses geçirmez odalar mevcuttur.

**Odaların Genel Özellikleri:** Tüm odalar ses yalıtımlıdır ve klima, minibar ve banyo ürünleriyle ayrı bir banyoya sahiptir

**Oda Fiyatı:** Standart Oda 120 TL (Fiyatlarda kahvaltı dahil, KDV hariçtir.)

## Adı: HOLIDAY INN ISTANBUL AIRPORT OTEL (\*\*\*\*\*)

Yer: Bağcılar

Toplam Oda Sayısı: 330

Yatak Kapasitesi: 664

Açılış Tarihi: 2008

Oda Büyüklükleri: -

Suit Büyüklükleri: -

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 7 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



**Otelin Genel Özellikleri:** Otelde, uyandırma servisi, iş merkezi, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, resepsiyonda emanet kasası, jeneratör, ücretsiz internet, ücretsiz havaalanı servisi, ücretsiz şehir servisi, 250 araçlık kapalı otopark, kapalı yüzme havuzu, türk hamamı, sauna, buhar odası, masaj, jakuzi, fitness merkezi, kuaför mevcuttur.

**Odaların Genel Özellikleri:** Odalarda, direkt telefon, banyo, banyoda telefon, saç kurutma makinesi, elektronik kilit sistemi, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinesi, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, uydu tv, pay tv, interaktif tv, digitürk, kablosuz internet bağlantısı, merkezi klima mevcuttur.

**Oda Fiyatı:** Tek kişilik standart odalarda şirket fiyatı 90 €, çift kişilik odalarda 105 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.

RAPOR NO: 2011REV368

RAPOR TARİHİ: 15.04.2011


Istanbul (Merkez) 0212 334 50 54	Ankara (Şube) 0312 441 75 22	İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80	Antalya (Şube) 0242 322 20 90	Bursa (Şube) 0224 225 40 30


www.tskbgd.com.tr


\*GİZLİDİR

20

2

Adı: TITANIC PORT OTEL ( * * * * * )	
	
Yer: Bakırköy	
Toplam Oda Sayısı: 181	
Yatak Kapasitesi: 360	
Açılış Tarihi: 2009	
Oda Büyüklükleri: 28 -30 m <sup>2</sup>	
Suit Büyüklükleri: 55 m <sup>2</sup>	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 8 adet toplantı salonu vardır.	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	
<p><b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde, sağlık odası, çocuk bakımı, uyandırma servisi, iş merkezi, internet, market, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, resepsiyonda emanet kasası, jeneratör, kapalı otopark, kapalı yüzme havuzu ve çocuk bölümü, çocuk havuzu, türk hamamı, fin hamamı, sauna, masaj, jakuzi, fitness merkezi, sağlık merkezi, kuaför, güzellik salonu, solaryum, jimnastik salonu, çocuklar için oyun alanı, mini club ve tv odası mevcuttur.</p>	
<p><b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda, telefon, voice mail, duş ve tuvalet, banyo, banyoda telefon, saç kurutma makinası, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, tv, kablo tv, pay tv, interaktif tv, müzik yayını, digitürk, cine5, lig tv, internet bağlantısı, kablosuz internet ve merkezi klima mevcuttur.</p>	
<p><b>Oda Fiyatı:</b> Tek kişilik standart odalarda şirket fiyatı 99 €, çift kişilik odalarda 119 €'dur. Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.</p>	

Adı: NOVOTEL ( * * * * )	
	
Yer: Zeytinburnu	
Toplam Oda Sayısı: 208	
Yatak Kapasitesi: 416	
Açılış Tarihi: 2007	
Oda Büyüklükleri: 24 m <sup>2</sup>	
Suit Büyüklükleri: 50 m <sup>2</sup>	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 7 adet toplantı salonu vardır.	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	
<p><b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde, çocuk bakımı, uyandırma servisi, iş merkezi, internet, evcil hayvan kabulü, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, jeneratör, Taksim, Bakırköy ve Sultanahmet'e günün belli saatlerinde ücretsiz ara servisi, 225 araçlık kapalı otopark, açık yüzme havuzu ve çocuk bölümü, sauna, masaj, fitness merkezi, sağlık merkezi, mevcuttur.</p>	
<p><b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda, direkt telefon, voice mail, banyo, saç kurutma makinası, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, tv, uydu tv, pay tv, müzik yayını digitürk, internet bağlantısı, merkezi klima mevcuttur.</p>	
<p><b>Oda Fiyatı:</b> Otelde gecelik şirket fiyatı tek kişilik odalarda 110 €, çift kişilik odalarda ise 120 €'dur. (KDV hariçtir.)</p>	

Adı: IBIS OTEL ( ** )	
Yer: Zeytinburnu	
Toplam Oda Sayısı: 228	
Yatak Kapasitesi: 273	
Açılış Tarihi: 2007	
Oda Büyüklükleri: 17 m <sup>2</sup>	
Suit Büyüklükleri: N/A	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 7 adet toplantı salonu vardır.	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	
<p><b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde, uyandırma servisi, internet, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, jeneratör, 147 araçlık kapalı otopark mevcuttur. Ayrıca 120 kişi kapasiteli 1 Restaurant, lobi bar bulunmaktadır.</p> <p><b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda, direkt telefon, voice mail, banyo, saç kurutma makinası, yangın alarmı, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, tv, uydu tv, merkezi klima mevcuttur.</p> <p><b>Oda Fiyatı:</b> Otelde gecelik şirket fiyatı, tek kişi 83, çift kişi 90 €'dur. (KDV hariçtir.)</p>	

Adı: MARRIOTT COURTYARD AIRPORT OTEL ( ** ** )	
Yer: Halkalı	
Toplam Oda Sayısı: 262	
Yatak Kapasitesi: 312	
Açılış Tarihi: 2009	
Oda Büyüklükleri: 28 m <sup>2</sup>	
Suit Büyüklükleri: 50 m <sup>2</sup>	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 7 adet toplantı salonu vardır.	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	
<p><b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde, sauna, fitness merkezi, spa &amp; sağlık merkezi, masaj, türk hamamı/buhar banyosu, kapalı yüzme havuzu, oda servisi, toplantı/ziyafet imkanları, havaalanı servisi, iş merkezi, bebek bakımı/çocuk hizmetleri, çamaşırhane, kuru temizleme, kuaför/güzellik salonu, ütü servisi vardır.</p> <p><b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda, direkt telefon, voice mail, banyo, saç kurutma makinası, yangın alarmı, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, tv, uydu tv, merkezi klima mevcuttur.</p> <p><b>Oda Fiyatı:</b> Tek kişi 100 €, çift kişi 110 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.</p>	

## Adı: RADISSON SAS CONFERENCE & AIRPORT OTEL (\*\*\*\*\*)

Yer: Yeşilköy

Toplam Oda Sayısı: 326

Yatak Kapasitesi: 652

Açılış Tarihi: 1999

Oda Büyüklükleri: 26 - 50 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 60 - 90 m<sup>2</sup>

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 20 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



**Otelin Genel Özellikleri:** Otelde, kahvaltı salonu, pastane, lobi bar, havuz bar, teras bar, restoran bar, a lakart ve açık büfe servis, kapalı restoran, havuz, çocuk havuzu, hamam, sauna, masaj, jakuzi, sağlık merkezi, fitness merkezi, bulunmaktadır.

**Odaların Genel Özellikleri:** Odalar deniz ve şehir manzaralıdır. Odalarda, banyo, wc, küvet, fön makinası, banyoda müzik ve telefon, kablolu veya kablosuz internet bağlantısı, direkt telefon, minibar, klima bulunmaktadır.

**Oda Fiyatı:** Tek kişi 90 €, çift kişi 100 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.

## Adı: GREEN PARK OTEL (\*\*\*\*\*)

Yer: Merter

Toplam Oda Sayısı: 140

Yatak Kapasitesi: 280

Açılış Tarihi: 1995

Oda Büyüklükleri: 24 - 35 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 40 - 65 m<sup>2</sup>

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 5 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



**Otelin Genel Özellikleri:** Otelde, sağlık odası, çocuk bakımı, iş merkezi, internet, wireless internet, market, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, resepsiyonda emanet kasası, jeneratör, açık otopark, kapalı otopark açık yüzme havuzu ve çocuk bölümü, 1 kapalı yüzme havuzu ve çocuk bölümü, Türk hamamı, fin hamamı, sauna, masaj, jakuzi, fitness merkezi, sağlık merkezi, kuaför, güzellik salonu, solaryum, gece klübü mevcuttur.

**Odaların Genel Özellikleri:** Odalarda, direkt telefon, duş ve tuvalet, banyo, saç kurutma makinası, elektronik kilit sistemi, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, tv, uydu tv, pay tv, digitürk, internet bağlantısı, merkezi klima mevcuttur.


**Oda Fiyatı:** Çift kişi şirket fiyatı 110 €, tek kişi fiyatı 85 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.

Adı: KAYA RAMADA PLAZA OTEL (*****)	
Yer: Büyükçekmece	
Toplam Oda Sayısı: 318	
Yatak Kapasitesi: 756	
Açılış Tarihi: 2002	
Oda Büyüklükleri: 25 m <sup>2</sup>	
Suit Büyüklükleri: 50 m <sup>2</sup>	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 23 adet toplantı salonu vardır.	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	<p><b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde, sağlık kulübü, iş merkezi, internet, wireless internet, market, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, jeneratör, açık otopark, kapalı otopark açık yüzme havuzu ve çocuk bölümü, 1 kapalı yüzme havuzu ve çocuk bölümü, Türk hamamı, fin hamamı, sauna, masaj, jakuzzi, fitness merkezi, sağlık merkezi, kuaför, güzellik salonu, solaryum mevcuttur.</p> <p><b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda, direkt telefon, duş ve tuvalet, banyo, saç kurutma makinası, elektronik kilit sistemi, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinası, kasa, 24 saat oda servisi, tv, uydu tv, pay tv, internet bağlantısı, merkezi klima mevcuttur.</p> <p><b>Oda Fiyatı:</b> Çift kişi şirket fiyatı 105 €, tek kişi fiyatı 95 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.</p>

Adı: SHERATON ISTANBUL OTEL (*****)	
Yer: Ataköy	
Toplam Oda Sayısı: 285	
Yatak Kapasitesi: 570	
Açılış Tarihi: 2010	
Oda Büyüklükleri: 30 - 40 m <sup>2</sup>	
Suit Büyüklükleri: 70 - 110 m <sup>2</sup>	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 9 adet toplantı salonu vardır.	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	<p><b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde, açık – kapalı yüzme havuzu, masaj ve fitness salonu, koşu parkuru, tenis kortları, kuru temizleme, döviz bürosu, araba kiralama servisi, tur servisi mevcuttur.</p> <p><b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Odalarda, direkt telefon, duş ve tuvalet, banyo, saç kurutma makinası, elektronik kilit sistemi, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinası, kasa, 24 saat oda servisi, uydu bağlantılı plazma tv, internet bağlantısı, merkezi klima mevcuttur.</p> <p><b>Oda Fiyatı:</b> Çift kişi şirket fiyatı 105 €, tek kişi fiyatı 95 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.</p>



## Proje Aşamasındaki Oteller

Adı: ACVILAR HILTON DOUBLE TREE	
Yer: Avcılar	
Toplam Oda Sayısı: 230	
Yatak Kapasitesi: -	
Açılış Tarihi: 2011	
Oda Büyüklükleri: -	
Suit Büyüklükleri: -	
Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: -	
Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.	
Otelin Genel Özellikleri: -	
Odaların Genel Özellikleri: -	
Oda Fiyatı: -	

OTEL ADI	NİTELİĞİ	ODA SAYISI	FİYATI (Euro)*	FİYATI (TL)*
WOW İstanbul Otel	5 Yıldızlı	275	59	130
WOW İstanbul Airport Otel	4 Yıldızlı	360	54	120
Holiday Inn Airport Otel	5 Yıldızlı	330	90	198
			105	231
Titanic Port Otel	5 Yıldızlı	181	99	217
			119	261
Novotel	4 Yıldızlı	208	110	242
			120	264
İbis Otel	2 Yıldızlı	228	83	182
			90	198
Marriott Courtyard Airport Otel	5 Yıldızlı	262	100	220
			110	242
Radisson SAS Conference & Airport Otel	5 Yıldızlı	326	90	198
			100	220
Green Park Otel	5 Yıldızlı	140	110	242
			85	187
Kaya Ramada Plaza Otel	5 Yıldızlı	318	95	209
			105	231
Sheraton İstanbul Ataköy Otel	5 Yıldızlı	285	140	308
			155	341

\* Tabloda sunulan değerler KDV hariç şirket fiyatlarıdır.

## **BÖLÜM 4**

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

## 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 <sup>2</sup>
Sahibi - Hissesi	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ( Tam)

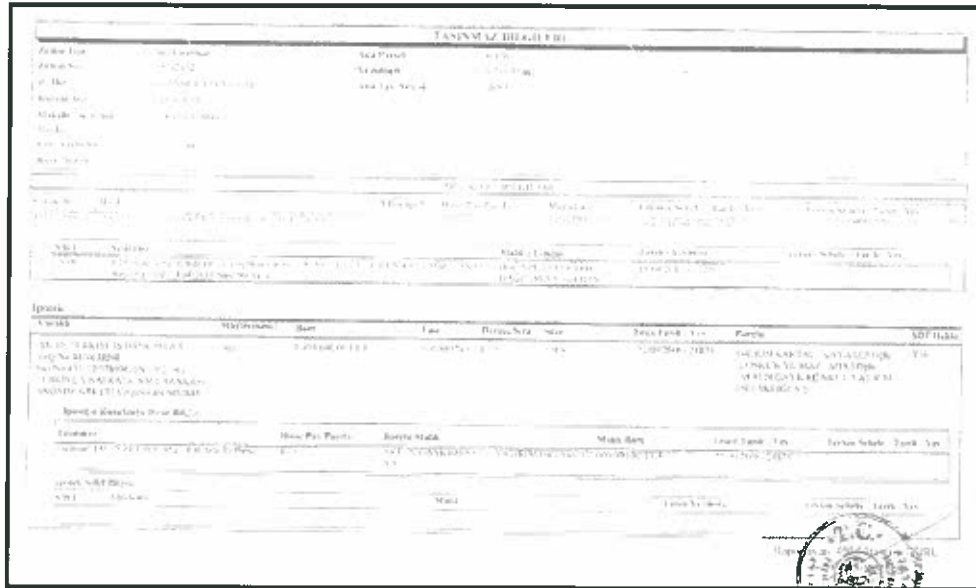
## 4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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 13.09.2011 tarih, saat 11:30 itibariyle yapılan incelemede ve 26.09.2011 tarihli onaylı takyidat belgesine göre, konu taşınmaz üzerinde;

**Rehinler Hanesinde;**

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



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

İstanbul ili, Esenyurt Belediyesi'nde 13.09.2011 tarihinde yapılan incelemeler ve 14.09.2011 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.
- 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 14.09.2011 tarihli imar durum belgesi aşağıda ve ek'te sunulmuştur;

**T.C.**  
**ESENYURT BELEDİYE BAŞKANLIĞI**  
İmar ve Şehircilik Müdürlüğü

---


SAYI: M.34.6.ESB.013-24693 / 23446  
KONU: 404 Ada, 39 Parsel HK  
14.09.2011

Sayın: TSKB Gay. Değ. A.Ş.  
Meclis-i Mebusan Cad. Molla Bayırı Sok. No : 1 Fındıklı  
İSTANBUL.

İlgi: 13.09.2011 tarih 53521 sayılı dilekçeniz

İlgi yazınızda Esenyurt Güzel yurt mah 404 ada 39 parselin imar durumu sorulmaktadır. Soru konusu Esenyurt Güzel yurt mah 404 ada 39 parsel 16.02.2004 tarih ve 11 sayılı Yakuplu İlk kademe belediye meclis kararı ile onaylanan Yakuplu Genel 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nda Ticaret+Hizmet Alanında kalmaktadır. Esenyurt Güzel yurt mah 404 ada 39 parsel Esenyurt Belediye Meclisince 08.04.2010 tarih ve 2010/82 sayılı meclis kararı ile İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisince de 17.09.2010 tarih ve 2010/2033 Sayılı meclis kararı Esenyurt Belediye Meclisince 08.04.2010 tarih ve 2010/82 sayılı meclis kararı ile İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisince de 17.09.2010 tarih ve 2010/2033 Sayılı meclis kararı ile Emsal 2.75 Turistik Tesis alanına alınmıştır.

Bilgilerinize rica ederim

  
Selahattin BOYRAZ  
Başkan a.  
Başkan Yardımcısı

**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.
- Turistik Tesis Alanı'nda Emsal: 2,75'dir. Plan kapsamında emsal değerini aşmamak ve yapı çekme mesafeleri içerisinde kalmak şartı ile Taks, H<sub>max</sub> 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 tabii 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 arsa üzerine geliştirilen otel projesine ait ilgili belediye tarafından onaylı mimari proje arşiv dosyasında görülmüştür.
- Belediye tarafından onaylanmış olan mimari projeye ilişkin, 30.12.2010 tarih, 2010/24969 no'lu 7.331,00 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip, "Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi" kullanımı için alınmış "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.

**Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo**

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m <sup>2</sup> )	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.

**✓ Yapı Denetim :**

- Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabii 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, 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.

#### **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 "proje" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipotegün "Proje Finansmanı" için yer aldığı öğrenilmiş olup, konu ipotegün 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.

**SECTION 5**

**PHYSICAL INFORMATION  
OF THE REAL ESTATE**

**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 başlamış durumdadır. 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. Kısa süre önce açılmış olan Torium AVM ile Ocak 2011 de inşaatı başlamış olan Marmara Park AVM projelerinin bölgedeki hareketliliği arttırması beklenmektedir. 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.

Zincirlikuyu – Avcılar metrobüsünün Beylikdüzü'ne kadar bağlantısının yapılması planları devam etmektedir. Söz konusu metrobüs güzergahının uzatılması ile birlikte bölgeye ulaşım kolaylığı ve bölgenin gelişimi açısından avantaj teşkil edeceği düşünülmektedir.

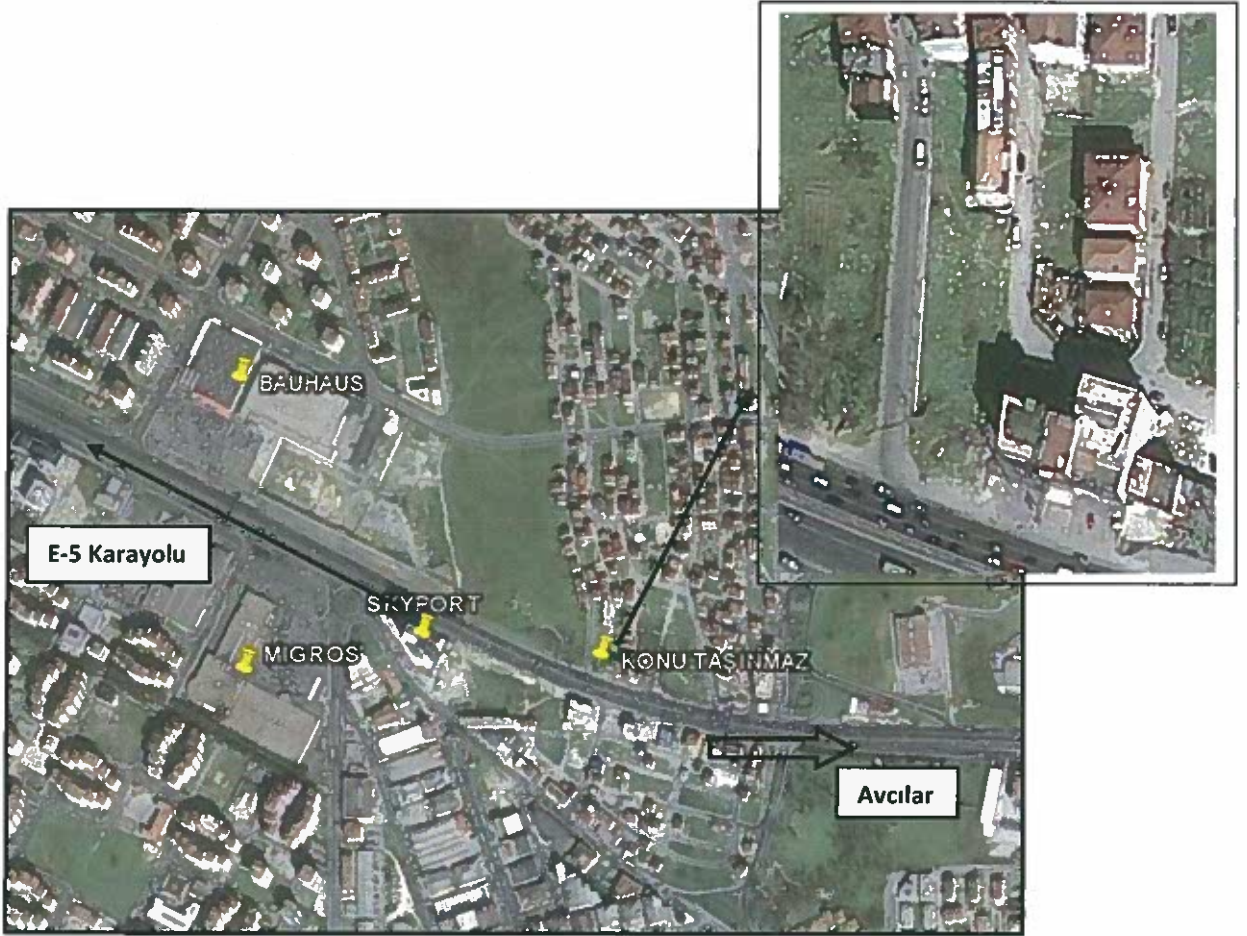
Taşınmaza çeşitli toplu taşıma araçları ve özel araçlarla ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.

**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.







## 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 değerlendirme konusu taşınmaz eğimli bir topoğrafyaya sahiptir. Taşınmaz üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel inşası devam etmekte olup, kaba inşaat yaklaşık %20 seviyelerindedir. 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 caddesine cepheli olup kısa kenarı E-5 Karayolu'ndan yaklaşık 20 m. cephe almaktadır.

Değerleme konusu otel projesi 39 no'lu parsel üzerinde geliştirilmiştir. Ruhsat belgesi mevcut olan projenin kaba inşaatı değerlendirme günü itibari ile devam etmektedir. 2011 yılı başında başlayan inşaatın 2012 ortasında tamamlanması ile otelin 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 <sup>2</sup>	Otopark, sığınak, su deposu
2. Bodrum Kat	973,27	m <sup>2</sup>	Otopark, sığınak, elektrik odası
1. Bodrum Kat	643,63	m <sup>2</sup>	Otopark, toplantı salonları, personel odası, çamaşır odası, bakım odası
Zemin Kat	638,50	m <sup>2</sup>	Resepsiyon, ofisler, depo, mutfak
1.Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
2.Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
3.Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
4.Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
5.Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
6.Normal Kat	670,81	m <sup>2</sup>	26 adet oda
Teras Katı	61,33	m <sup>2</sup>	Teknik oda
<b>Otel Bloğu Toplam Alan</b>	<b>7.331,49</b>	<b>m<sup>2</sup></b>	

### 5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz, Esenyurt ilçesi, Yakuplu Mahallesi, 404 ada, 39 parsel no'lu, 1.755,37 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip taşınmazdır.
- Değerleme konusu 39 no'lu parsel üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel inşaatı bulunmakta olup, inşaatın fiziksel olarak yaklaşık %32'i 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 ruhsatlarına 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 m<sup>2</sup> alana sahiptir.
- Değerleme konusu taşınmaz üzerinde inşa halinde olan otelin, onaylı mimari projesine göre 156 tane odası bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Torium AVM ve Marmara Park Avm inşaatı bulunmakta olup, alışveriş merkezlerinin hayata geçmesiyle bölgeye olan talebin artması beklenmektedir.

**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 getiriyi sağlayan en verimli kullanımudur. 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 kullanımudur.

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 getiriyi 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 getiriyi 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
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Konu taşınmaz merkezi bir bölgede konumlandır.</li> <li>+ Taşınmazın yakın çevresinde Tüyap, Migros, Carrefour Sa gibi bilinirliği yüksek yapılar yer almaktadır.</li> <li>+ Taşınmaz, ana yola cephelidir.</li> <li>+ Taşınmazın reklam kabiliyeti yüksektir.</li> <li>+ Taşınmaza ulaşım alternatifleri çeşitli olup, inşa aşamasında olan metrobüs hattının tamamlanmasıyla, bölgenin ulaşılabilirlik oranı artacaktır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Taşınmaz topoğrafik açıdan eğimli bir yapıya sahiptir. Bu durumun inşaat maliyetine negatif etki yaratması beklenmektedir.</li> </ul>
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Bölgenin gelişim yönü düşünüldüğünde otel yatırıma ihtiyaç duyulduğu gözlenmiştir. 3 yıldızlı İbis Otelin özellikle Tüyap Fuar Merkezine ve Hadımköy sanayi bölgesine hitap edeceği düşünülmektedir.</li> <li>+ Metrobüs güzergahının Beylikdüzü'ne kadar bağlanması ulaşım avantajı sağlayacaktır.</li> <li>+ Torium AVM ve inşaatı Ocak 2011'de başlamış olan Marmara Park AVM'nin bölgedeki canlılığı artırması beklenmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>× Ülkedeki değişken ekonomik durumun bölgeye yapılması planlanan yatırımları geciktirme ihtimali bulunmaktadır.</li> </ul>

## 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, 48.000 m<sup>2</sup> alana sahip, "ticari" imarlı, otel yapımına müsait arsanın 62.500.000 USD fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (1.300 USD/m<sup>2</sup>, 2.300 TL/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 4.224 m<sup>2</sup> alana sahip, "turistik tesis alanı" imarlı, E:2, H<sub>max</sub>:serbest olan, harfiyat işlemi yapılmış arsanın 12.000.000 USD fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (2.840 USD/m<sup>2</sup>, 5.026 TL/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 18.000 m<sup>2</sup> alana sahip, "konut + ticari" imarlı, E-5'e cepheli arsanın uzun süredir 27.000.00 USD fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (1.500 USD/m<sup>2</sup>, 2.655 TL/m<sup>2</sup>)

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 24.200 m<sup>2</sup> alana sahip, "ticari" imarlı, E-5'e cephesi bulunan arsanın 30.250.000 USD fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (1.250 USD/m<sup>2</sup>, 2.212 TL/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, 47.000 m<sup>2</sup> alana sahip, "ticari" imarlı, E-5'e cephesi bulunan arsanın 70.500.000 USD fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (1.500 USD/m<sup>2</sup>, 2.655 TL/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Beylikdüzü Hyundai binasının yanında 5.000 m<sup>2</sup> alana sahip, 8 kat yapılaşma izni olan "ticari" imarlı arsa için 5.000.000 USD teklif edilmiştir. (750 €/m<sup>2</sup>, 1.800 TL/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, iç kesimlerde yer alan, "konut + ticari" imarlı, 1.260 m<sup>2</sup> alana sahip arsanın 1.750.000 TL fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. ( 1.388 TL/m<sup>2</sup>, 784 USD/m<sup>2</sup>)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Beylikdüzü Migros'un karşısında yer alan, 3.000 m<sup>2</sup> alana sahip, E:2 yapılaşma koşulu olan, "ticari" imarlı arsanın 10.000.000 TL fiyat ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (3.333 TL/m<sup>2</sup>, 1.883 USD/m<sup>2</sup>)
- Beylikdüzü E-5 Karayolu üzerinde ticari imarlı arsaların satış fiyatı imar durumuna göre 800 – 1.200 €/m<sup>2</sup> aralığında değişmektedir.
- Değerleme konusu taşınmazın 2,75 emsal hakkına sahip olması, arsa üzerinde geliştirilecek olan otel projesinin ruhsatının alınmış olması ve ilgili harçlarının ödenmiş olması göz önüne alınmış olup arsa birim değeri 1.125 €/m<sup>2</sup> takdir edilmiştir.

Emsal No	Alanı (m <sup>2</sup> )	İmar Durumu	Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Açıklama
1	48.000	Ticari	2.300	Aynı bölgede, yola cepheli
2	4.224	Turizm Tesisi	5.026	Aynı bölgede, harfiyatı yapılmış
3	18.000	Konut + Ticari	2.655	Aynı bölgede, E-5'e cepheli
4	24.200	Ticari	2.212	Aynı bölgede, ticari imarlı
5	47.000	Ticari	2.655	Aynı bölgede, yola cepheli
6	5.000	Ticari	1.800	Aynı bölgede, teklif gören arsa
7	1.260	Konut + Ticari	1.388	Aynı bölgede, iç kesimde
8	3.000	Ticari	3.333	Aynı bölgede, Migros karşısında

✓ **Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:**

Değerleme konusu taşınmazın konumu, imar durumu, E-5 karayoluna cepheli 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 <sup>2</sup> Arsa Değeri	1.125	.-€		
Toplam Arsa Büyüklüğü	1.755,37	m <sup>2</sup>		
Toplam Arsa Değeri	1.974.791	.-€		
TOPLAM ARSA DEĞERİ			1.974.791	.-€
TOPLAM ARSA DEĞERİ			4.967.982	.-TL
TOPLAM YAKLAŞIK ARSA DEĞERİ			4.970.000	.-TL

### 7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulun 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, değerlendirme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

**Taşınmazın mevcut durumunu hesaplamak için kullanılan inşaat maliyetleri, projenin değerlendirme günü itibari ile tamamlanan inşaat maliyetidir. İnşaat maliyeti değerleri Akfen GYO A.Ş.'nin avansları düşülmüş muhasebe kayıtlarından alınmış olup, rapor ekinde sunulmuştur. Aşağıdaki tablonun detayı "Geliştirme Yaklaşımı" bölümündeki inşaat maliyet hesabında yer almaktadır.**

TOPLAM MALİYET (€)	
İnşaat Maliyeti (€)	5.025.723
Altyapı Maliyeti (€)	502.572
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(€)	150.772
Proje Genel Giderler (€)	738.279
<b>TOPLAM (€)</b>	<b>6.417.346</b>
<b>GIYDİRİLMİŞ MALİYET(€)</b>	<b>875</b>

HARCANMIŞ MAALİYET ORANI (€)	32%
HARCANMIŞ MAALİYET(€)	2.053.551
KALAN MALİYET(€)	4.363.795

TOPLAM ARSA DEĞERİ(€)	1.974.791
MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ(€)	2.053.551
TOPLAM DEĞER(€)	4.028.342
TOPLAM DEĞER(TL)	10.134.100
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)	10.130.000



### 7.2.3 Proje Değerleme Yaklaşımı

Parsel üzerinde yer alan projenin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır.

#### Otel Varsayımları

- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Proje geliştirme yaklaşımında söz konusu parsel üzerine 3 yıldızlı İbis Otel'in yapılacağı ve işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelin 156 oda 312 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Otelin inşaatının 2012 yılı ortasında tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2012 yılında %50 ile başlayıp yıllar itibari ile 2015 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 2012 yılında işletmeye açılması ile birlikte 62,00.-€ 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 2012 yılında otelin açık olduğu gün sayısı ile orantılı olarak başlayacağı ve yıllar itibariyle enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Avans ödemesi hariç proje çizim ile onay maliyetleri, şantiye kurulumu, ruhsat harçları gibi belli proje genel giderlerinin gerçekleşmiş olduğu kısımları gerçekleşmiş olup, gerçekleşen maliyet değeri olarak Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarında ki %32'lik oran gerçekleşen maliyet oranı olarak kullanılmıştır. Kalan inşaat maliyeti nakit akışına yansıtılmıştır.
- Proje kapsamında 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 <sup>2</sup>	Otopark, sığınak, su deposu
2. Bodrum Kat	973,27	m <sup>2</sup>	Otopark, sığınak, elektrik odası
1. Bodrum Kat	643,63	m <sup>2</sup>	Otopark, toplantı salonları,
Zemin Kat	638,50	m <sup>2</sup>	Resepsiyon, ofisler, depo, mutfak
1. Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
2. Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
3. Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
4. Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
5. Normal Kat	680,23	m <sup>2</sup>	26 adet oda
6. Normal Kat	670,81	m <sup>2</sup>	26 adet oda
Teras Katı	61,33	m <sup>2</sup>	Teknik oda
<b>Otel Bloğu Toplam Alan</b>	<b>7.331,49</b>	<b>m<sup>2</sup></b>	

- Söz konusu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen 3 yıldızlı otel projesi için yapılmış ve yapılması gereken maliyetleri gösterir tabloların aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.

Alansal Dağılım	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	2011 Yılı Birim Maliyet (€/m <sup>2</sup> )	Maliyet (€)
Otopark, Sığınak, Teras Kat	2.621,03	300	786.309
Normal Kat Alanları	4.710,46	900	4.239.414
<b>Toplam</b>	<b>7.331,49</b>		<b>5.025.723</b>

- Toplam maliyet hesapları içinde; ileri kaba teslim maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Proje inşa aşamasında oluşacak altyapı harcamalarının toplam inşa maliyetinin %10'u oranında olacağı kabul edilmiştir.

ALTYAPI MALİYETİ			
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (€)	Oran	Maliyet (€)	
5.025.723	10%	<b>502.572</b>	

- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık-çeme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme v.b. bulunmaktadır.
- Çevre tanzim ve peyzaj maliyetlerinin inşaat maliyetinin %3'lük dilimine karşılık geleceği kabul edilmiştir.

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ			
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (€)	Oran	Maliyet (€)	
5.025.723	3%	<b>150.772</b>	

- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.

## AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TOPLAM MALİYET (€)	
İnşaat Maliyeti (€)	5.025.723
Altyapı Maliyeti (€)	502.572
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (€)	150.772
<b>TOPLAM (€)</b>	<b>5.679.067</b>

- Proje maliyetlerinin toplam maliyetin %13'u olacağı kabul edilmiştir. Toplam maliyet inşaat maliyeti, altyapı maliyeti ve çevre tanzim ve peyzaj maliyetinin toplamı alınmıştır.

PROJE GENEL GİDERLER		
Toplam Maliyet (€)	Oran	Maliyet (€)
5.679.067	13%	<b>738.279</b>

- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde, avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

TOPLAM MALİYET (€)	
İnşaat Maliyeti (€)	5.025.723
Altyapı Maliyeti (€)	502.572
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(€)	150.772
Proje Genel Giderler (€)	738.279
<b>TOPLAM (€)</b>	<b>6.417.346</b>
<b>GİYDİRİLMİŞ MAALİYET(€)</b>	<b>875</b>

HARCANMIŞ MAALİYET ORANI (€)	32%
HARCANAN MAALİYET(€)	2.053.551
KALAN MALİYET	4.363.795

KALAN MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	2011	2012	TOPLAM
ORAN	70%	30%	100%
<b>MALİYET (€)</b>	<b>3.054.657</b>	<b>1.309.139</b>	<b>4.363.795</b>

Rayiç Değeri (€)	Bina Sigorta Esas Değeri (€)	Toplam (€)
697.766	2.386.807	3.084.573

	2011 YILI	2012 YILI	2013 YILI
Bina Sigorta Bedeli (€)	7.638	7.829	8.024
Emlak Vergisi Bedeli (€)	12.338	12.647	12.963
Enflasyon	2,5%		

RAPOR NO: 2011REV368

RAPOR TARİHİ: 15.04.2011

\*GİZLİDİR

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54  
Ankara (Şube) 0312 441 75 22  
İzmir (Şube) 0232 463 12 00  
Adana (Şube) 0322 459 59 80  
Antalya (Şube) 0242 322 20 90  
Bursa (Şube) 0224 225 40 30

www.tskbgd.com.tr

IBIS OTEL ÖZET TABLOSU	
ODA SAYISI	156
YATAK SAYISI	312
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	56.940
ODA FİYATI (€)(2012)	62,10
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	8,0%

- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,20 "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 11,00 % 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.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3 YILIZLI OTEL NAKİT AKIŞI	30.09.2011	31.12.2011	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%	50%	60%	70%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Yıllık Oda Kapasitesi		28.704	28.704	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940	56.940
Oda Fiyatı (€)		60,00	60,00	62,10	64,27	66,52	68,85	71,26	73,76	76,34	79,01	81,77	84,64
Oda Geliri (€)		861.120	861.120	2.121.584	2.551.813	2.954.503	3.057.910	3.164.937	3.275.710	3.390.360	3.509.022	3.631.838	3.758.952
Diğer Gelirler (€) %20		172.224	172.224	424.317	512.363	590.901	611.582	632.987	655.142	678.072	701.804	726.368	751.790
<b>Toplam Otel Gelirleri (€)</b>		<b>1.033.344</b>	<b>1.033.344</b>	<b>2.545.901</b>	<b>3.074.176</b>	<b>3.545.403</b>	<b>3.669.492</b>	<b>3.797.924</b>	<b>3.930.852</b>	<b>4.068.432</b>	<b>4.210.827</b>	<b>4.358.206</b>	<b>4.510.743</b>
GOP (%)		35%	35%	45%	50%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
GOP (€)		361.670	361.670	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	2.480.909
Giderler (€)		-671.674	-671.674	-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	-2.029.834
<b>OTEL ALANI NET NAKİT AKIŞLARI</b>		<b>361.670</b>	<b>361.670</b>	<b>1.145.656</b>	<b>1.537.088</b>	<b>1.949.972</b>	<b>2.018.221</b>	<b>2.088.858</b>	<b>2.161.968</b>	<b>2.237.637</b>	<b>2.315.955</b>	<b>2.397.013</b>	<b>2.480.909</b>
Yenleme Maliyeti (%1,5)		0	0	-77.270	-79.202	-81.182	-83.212	-85.292	-87.424	-89.610	-91.850	-94.147	-96.500
Emlak Vergisi (Arz %2,5)		-2.145	-2.145	0	0	0	0	0	-14.666	-15.033	-15.409	-15.794	-16.189
Bina Sigortası (Arz %2,5)		0	0	-9.024	-8.225	-8.431	-8.641	-8.857	-9.079	-9.306	-9.539	-9.777	-10.021
<b>İnşaat Maliyeti</b>		<b>-3.054.657</b>	<b>-1.309.139</b>										
<b>OTEL NET NAKİT AKIŞLARI</b>		<b>0</b>	<b>-3.058.843</b>	<b>1.060.361</b>	<b>1.449.661</b>	<b>1.860.359</b>	<b>1.926.367</b>	<b>1.994.709</b>	<b>2.050.799</b>	<b>2.123.688</b>	<b>2.199.157</b>	<b>2.277.295</b>	<b>2.358.198</b>
<b>DÖNEM SONU DEĞERİ</b>		<b>0</b>	<b>-3.058.843</b>	<b>1.060.361</b>	<b>1.449.661</b>	<b>1.860.359</b>	<b>1.926.367</b>	<b>1.994.709</b>	<b>2.050.799</b>	<b>2.123.688</b>	<b>2.199.157</b>	<b>2.277.295</b>	<b>2.358.198</b>
<b>NET NAKİT AKIŞLARI</b>		<b>0</b>	<b>-3.058.843</b>	<b>1.060.361</b>	<b>1.449.661</b>	<b>1.860.359</b>	<b>1.926.367</b>	<b>1.994.709</b>	<b>2.050.799</b>	<b>2.123.688</b>	<b>2.199.157</b>	<b>2.277.295</b>	<b>2.358.198</b>

Değerleme Tablosu	5,20%	5,20%	5,20%
Risksiz Getiri Oranı	5,20%	5,20%	5,20%
Risk Primi	4,80%	5,80%	6,80%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	11,00%	12,00%
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)</b>	<b>15.647.274</b>	<b>14.172.808</b>	<b>12.837.016</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)</b>	<b>39.363.848</b>	<b>35.654.532</b>	<b>32.294.080</b>

İstanbul (Merkez)  
0212 334 50 54  
Adana (Şube)  
0322 459 59 80

Ankara (Şube)  
0312 441 75 22  
Antalya (Şube)  
0242 322 20 90

İzmir (Şube)  
0232 463 12 00  
Bursa (Şube)  
0224 225 40 30

www.tskgd.com.tr

**7.2.4. Projenin 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 gelirin yüzde altmış beşinden (%65) yüksek olan miktarı ödeyecektir.**
- Proje değerlendirme 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 itibariyle 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 2012 yılı için 60,10 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı %3,5 oranında arttırılmıştır.
- Doluluk oranlarının 2012 yılında, satılacak oda sayısı ile bağlantılı olarak % 50 oranından başlayarak artacağı ve 2015 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 2012 yılında %35 olacağı ve yıllar itibariyle %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=2,5157 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 %5,20 "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 itibari ile saptanacağı düşünüldüğü için 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. %5,20 "Risksiz Getiri Oranı"na %3,30 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 8,50 olarak öngörülmüştür.
- Accor Grubu ve Akfen GYO A.Ş. arasındaki sözleşmenin aynı şartlarda gayrimenkulün Akfen GYO A.Ş. tarafından kullanılan süre boyunca devam edeceği varsayılmıştır.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

IBİS OTEL NET NAKİT AKIŞI	30.09.2011	31.12.2011	31.05.2012	31.05.2013	31.05.2014	31.05.2015	31.05.2016	31.05.2017	31.05.2018	31.05.2019	31.05.2020	31.05.2021	31.05.2022
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN IBİS HOTEL	0	0	258.336	636.475	768.544	886.351	917.373	949.481	982.713	1.017.108	1.052.707	1.089.551	1.127.686
AGOP IBİS HOTEL	0	0	195.302	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	1.484.034
KULLANILAN IBİS OTEL KİRA GELİRİ	0	0	258.336	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	1.484.034
SİGORTA BEDELİ (EURO)	0	0	0	-8.024	-8.225	-8.431	-8.641	-8.857	-9.079	-9.306	-9.539	-9.777	-10.021
EMLAK VERGİSİ	0	-4.187	-2.146	0	0	0	0	0	-14.666	-15.033	-15.409	-15.794	-16.189
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%0,05)	0	0	0	-3.864	-3.960	-4.059	-4.161	-4.265	-4.371	-4.481	-4.593	-4.707	-4.825
TOPLAM NET İŞLEME GELİRLERİ (EURO)	0	-4.187	256.190	647.500	891.623	1.153.948	1.194.461	1.236.395	1.265.134	1.309.695	1.355.822	1.403.571	1.452.999
İNŞAAT MALİYETİ	0	-3.054.657	-1.309.139										
ARTIK DEĞER	0	0											
NET NAKİT AKIŞLARI (EURO)	0	-3.058.843	-1.052.948	647.500	891.623	1.153.948	1.194.461	1.236.395	1.265.134	1.309.695	1.355.822	1.403.571	1.452.999

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	5,20%
Risk Primi	2,80%
İndirgeme Oranı	8,00%
NET Bugünkü Değer (EURO)	7.521.724
	13.224.736
	7.124.289

İstanbul (Merkez)  
0212 334 50 54  
Adana (Şube)  
0322 459 59 80

Ankara (Şube)  
0312 441 75 22  
Antalya (Şube)  
0242 322 20 90

İzmir (Şube)  
0232 463 12 00  
Bursa (Şube)  
0224 225 40 30

www.tskbgd.com.tr

**AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi**

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

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre parselin arsa değeri 4.970.000.-TL olarak hesaplanmıştır.
- Proje geliştirme yaklaşımına göre parsel üzerinde geliştirilecek olan otelin proje değerinin 14.173.000.- € ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan 13.225.000.- €'nin ortalaması olan 34.460.000.-TL(Otuzdörtmilyondörtüzyaltmışbin.-TL) (13.700.000.- €) nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- İnşaatı devam eden otelin, maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan adil piyasa değeri 10.130.000.-TL(Onmilyonyüzotuzbin.-TL) (4.030.000.- €) bulunmuştur.

Mevcutta parsel üzerinde geliştirilmekte olan 3 yıldızlı otel için mimari proje onaylanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır.

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

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. 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 gelirin'e 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**

RAPOR NO: 2011REV368

RAPOR TARİHİ: 15.04.2011

\*GİZLİDİR

Istanbul (Merkez) 0212 334 50 54	Ankara (Şube) 0312 441 75 22	İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80	Antalya (Şube) 0242 322 20 90	Bursa (Şube) 0224 225 40 30

www.tskbgd.com.tr

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

<b>30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>	
<b>34.460.000.-TL</b> (Otuzdörtmilyondörtüzyaltmışbin.-Türk Lirası)	<b>13.700.000.-EURO</b> (Onüçmilyonyediyüzbin.-Euro)
<b>30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV DAHİL)</b>	
<b>40.662.800.-TL</b> (Kırkmilyonaltıyüzsaltmışiki binsekizyüz.-Türk Lirası)	<b>16.166.000.-EURO</b> (OnaltımilyonyüzaltmışaLTİbin.-Euro)
<b>30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>	
<b>10.130.000.-TL</b> (Onmilyonyüzotuzbin.-Türk Lirası)	<b>4.030.000.-EURO</b> (Dörtmilyonotuzbin.-Euro)
<b>30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV DAHİL)</b>	
<b>11.953.400.-TL</b> (Onbirmilyondokuzyüzelliüçbindörtüzyüzbin.-Türk Lirası)	<b>4.755.400.-EURO</b> (Dörtmilyonyediyüzellibeşbindörtüzyüz.-Euro)

1- 1 EURO=2,5157.-TL kabul edilmiştir. EURO bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

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

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

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

<b>Mehmet ASLAN</b> Değerleme Uzmanı (401124)	<b>Fatih TOSUN</b> Sorumlu Değerleme Uzmanı (400812)
--	---

RAPOR NO: 2011REV368

RAPOR TARİHİ: 15.04.2011

\*GİZLİDİR

Istanbul (Merkez) 0212 334 50 54	Ankara (Şube) 0312 441 75 22	İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80	Antalya (Şube) 0242 322 20 90	Bursa (Şube) 0224 225 40 30

www.tskbgd.com.tr

**BÖLÜM 9**  
**EKLER**

**BÖLÜM 9****EKLER****Ek Listesi**

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