

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – TUZLA İLÇESİ

TUZLA IBIS OTEL PROJESİ DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-020-GYO-001

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-020-GYO-001
Değerleme Tarihi	:	01.10.2015-31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi,G22B1C3C Pafta, 4599 Parsel No'lu, 4.687,64 m ² yüzölçümlü arsa üzerinde inşa edilmekte olan otel projesi.
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkul Projesinin Güncel Pazar Değeri Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Toplam Arsa Alanı	:	4.687,64 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Otel ve Kongre Merkezi Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	13.850.000	42.794.000
KDV Dâhil	16.343.000	50.497.000

	Gayrimenkulün Tamamlanması Sonrası Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Tamamlanması Sonrası Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	687.000	2.123.000
KDV Dâhil	811.000	2.505.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-EURO = 3,0898 -TL; 1,-EUR = 1,1021-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UCLES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerleme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerleme çalışması yapılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	16
4.4.1	İstanbul İli.....	16
4.4.2	Tuzla İlçesi.....	17
4.4.3	Tuzla Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler	18
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	20
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	20
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	22

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki.....	22
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	23
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	23
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	25
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri.....	25
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	26
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	26
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	27
5.4.1	Mahallinde Yapılan Tespitler	28
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ ...	30
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	30
6.2	Swot Analizi	30
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	31
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	31
6.4.1	Emsal Yaklaşımı.....	31
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	31
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı	33
6.4.3	Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı.....	35
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	37

6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	40
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri	40
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi.....	40
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	40
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	41
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	41
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	42
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	42
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	42
8	SONUÇ	43
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	43
8.2	Nihai Değer Takdiri	43
9	EKLER	44

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-020-GYO-001

Raporun Türü : İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 4599 Parsel üzerinde inşa edilmekte olan otel projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

*** Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.**

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 19.08.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerleme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 4599 Parsel üzerinde inşa edilmekte olan otel projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabılır olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” dır.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. 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 göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

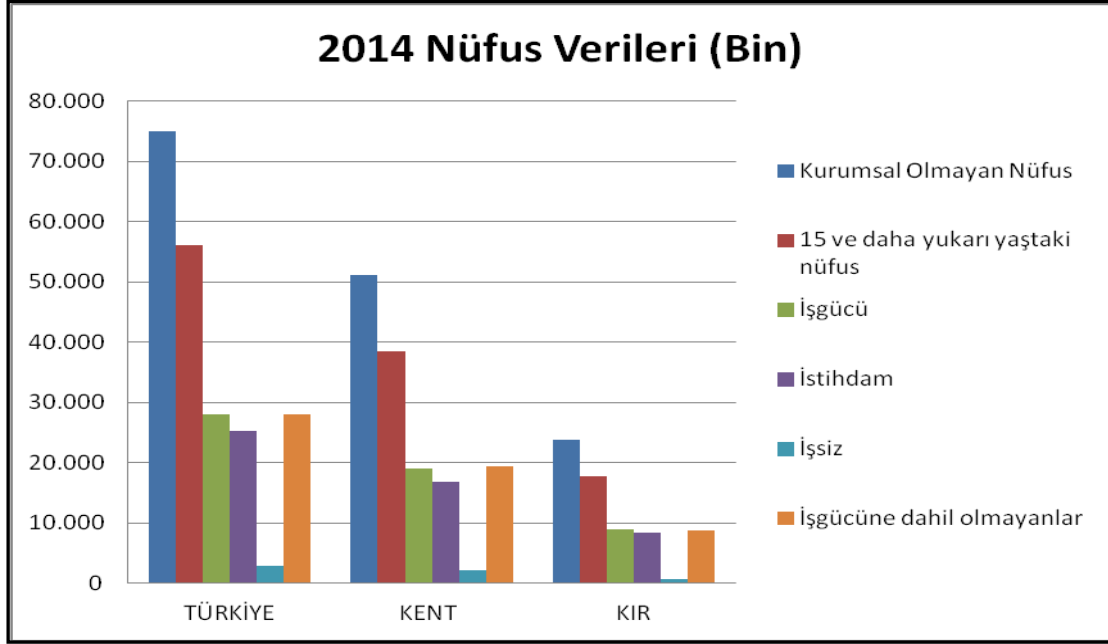
Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır. 15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

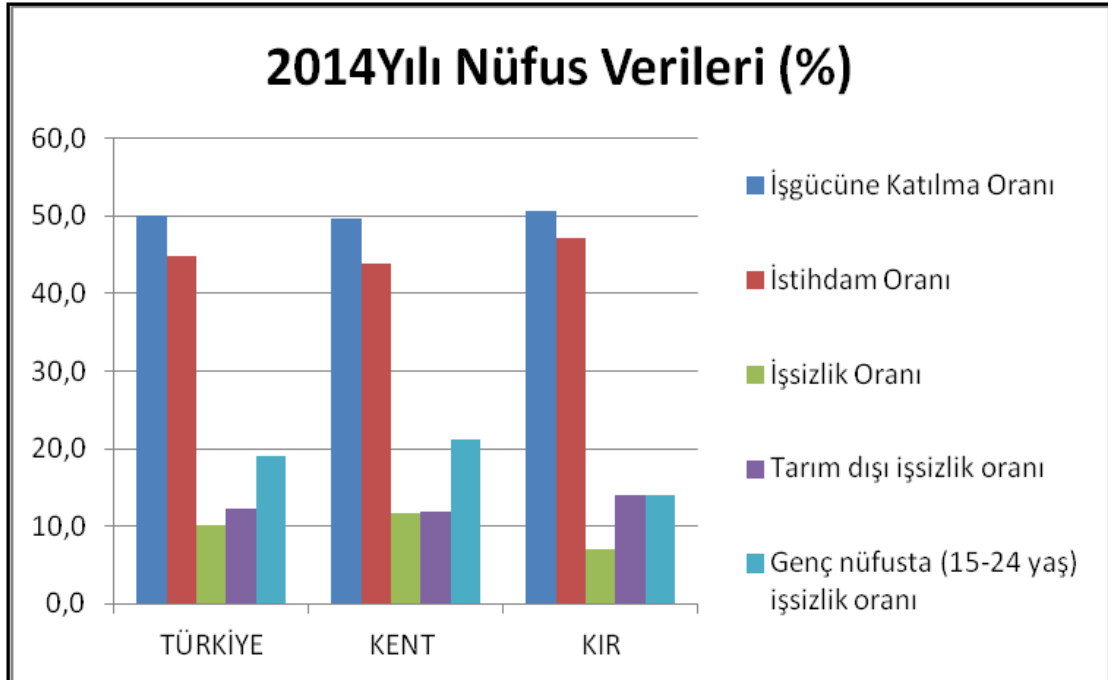
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırsal azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde –öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve

ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelere ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilité (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak

ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede arada beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için

beklentilerin orta dereceli olmasına bağı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.

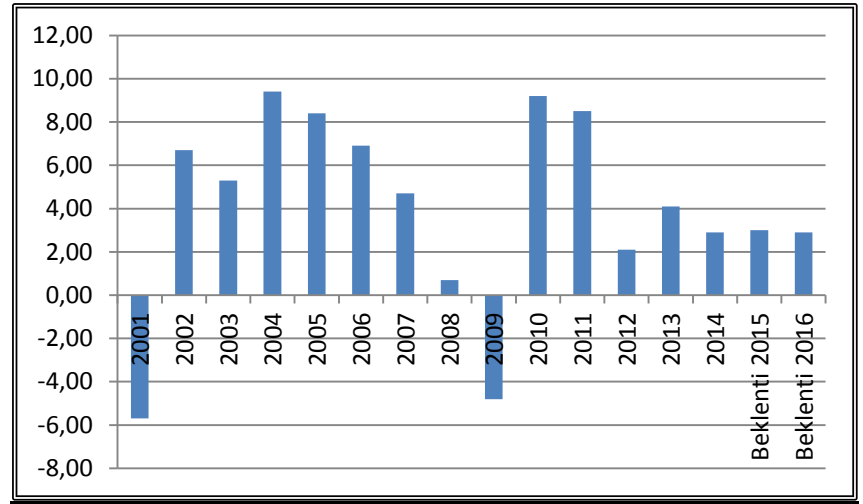
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüşlere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değış tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçlarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşılaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüşlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırılmıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. **Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır.** Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU	

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.

Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında sabit döviz kuru yaklaşımları görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle gayrimenkul piyasasında ise belirtilen nedenlerden dolayı sabit kur tercih edilmekte ve tercih edilen kur 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasındaki dönemden daha düşük bir değerden gerçekleşmektedir. Bu nedenle değerleme raporunda piyasada gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

“Yabancılar Mülk Satışını Düzenleyen Kanun” ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya’daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye’ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye’deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2014 yılını 40.901.438 kişi ile tamamlamıştır. Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilik sırayı 14.65 milyon kişi ile Antalya almıştır.

TESİSLERE GELİŞ SAYISI, GECELEME, ORTALAMA KALİŞ SÜRESİ VE DOLULUK ORANLARININ AYLARA GÖRE DAĞILIMI (2014)
Distribution of Number of Arrivals, Nights Spent, Average Length of Stay and Occupancy Rates of Establishments by Months

AYLAR	TESİSE GELİŞ SAYISI Number of Arrivals			GECELEME Nights Spent			ORTALAMA KALİŞ SÜRESİ Average Length of Stay			DOLULUK ORANI % Occupancy Rate %			Months
	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	
	Foreigner	Citizen	Total	Foreigner	Citizen	Total	Foreigner	Citizen	Total	Foreigner	Citizen	Total	
OCAK	845 503	1 176 719	2 022 222	2 881 506	2 093 434	4 974 940	3.4	1.8	2.5	18.47	13.42	31.90	January
ŞUBAT	1 014 585	1 248 552	2 263 137	3 380 717	2 147 898	5 508 615	3.3	1.7	2.4	23.29	14.88	38.17	February
MART	1 380 251	1 288 103	2 648 354	4 452 283	2 201 912	6 654 175	3.3	1.7	2.5	26.48	13.10	39.58	March
NİSAN	1 973 212	1 544 937	3 518 149	7 141 227	2 721 235	9 862 462	3.6	1.8	2.8	30.29	11.54	41.83	April
MAYIS	2 681 655	1 662 245	4 343 900	11 279 324	3 041 037	14 320 361	4.2	1.8	3.3	45.33	12.22	57.55	May
HAZİRAN	2 955 570	1 636 646	4 592 216	12 980 509	3 226 788	16 207 297	4.4	2.0	3.5	53.76	13.36	67.13	June
TEMMUZ	2 793 350	1 408 800	4 203 150	12 619 957	3 022 241	15 642 198	4.5	2.1	3.7	50.64	12.13	62.77	July
AĞUSTOS	2 929 192	1 844 704	4 773 896	12 668 090	3 944 203	16 612 293	4.3	2.1	3.5	50.79	15.81	66.60	August
EYLÜL	2 815 757	1 498 002	4 303 759	13 043 159	2 910 122	15 953 281	4.6	2.0	3.7	54.09	12.07	66.15	September
EKİM	2 242 969	1 346 513	3 589 482	10 085 018	2 584 672	12 649 690	4.5	1.9	3.5	41.17	10.47	51.64	October
KASIM	1 145 048	1 318 958	2 464 006	4 097 511	2 288 914	6 386 425	3.6	1.7	2.6	24.60	13.74	38.34	November
ARALIK	851 924	1 329 243	2 181 167	2 971 794	2 286 386	5 258 180	3.5	1.7	2.4	18.28	14.06	32.34	December
TOPLAM	23 609 016	17 292 422	40 901 438	97 581 075	32 448 842	130 029 917	4.1	1.9	3.2	38.90	12.94	51.84	Total

NOT: ORTALAMA KALİŞ, BAKANLIĞIMIZCA BELGE VERİLEN TESİSLERDEKİ ORTALAMA KALİŞ SÜRESİ OLUP, ÜLKEMİZDEKİ ORTALAMA KALİŞ SÜRESİNİ GÖSTERMEMEKTEDİR.
Note: The average length of stay is the stay in accommodation establishments registered by the Ministry, and is not the stay in the country.

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasında girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasında girme başarısını göstermiştir. Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

Deloitte Türkiye'nin 2014 yılında yayınladığı gayrimenkul sektörü raporunda göze çarpan bir konu Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2023 Turizm Stratejisi'dir. Burada hedeflenen ziyaretçi sayısı 63 milyon olup hedeflenen toplam turizm geliri (yabancı ziyaretçilerden) 86 milyar dolardır. Dünya'da turizm lokasyonu bakımından ilk 5'e girmek hedeflenmektedir.

hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.6.2 Tuzla İlçesi

Tuzla, İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. Türkiye'nin en büyük tersanesi ve Türkiye'nin tek Formula 1 pisti Tuzla'dadır.

Coğrafi konum olarak kuzeyde ve batıda Pendik ilçesi bulunur. Doğusunda Kocaeli'nin Gebze ilçesi yer alır. Güneyinde Marmara Denizi bulunur ve 13 km kıyı şeridine sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği, merkezde ortalama 25-30 metredir. Güneydeki Tuzla Burnu büyük bir çıkıntı olarak göze çarpar. Araziler genellikle engebelidir. Yükseklik Akfırat ve Orhanlı Beldelerinde 250-300 metreyi bulur. En yüksek yer 300 m ile Akfırat'tadır.



Tuzla Haritası

1980'lerin sonuna kadar balıkçılık ve çiftçiliğin bir arada sürdürüldüğü Tuzla'da sanayinin gelişmesiyle çiftçilik önemini yitirmiştir. Günümüzde Tuzla, tersanelere de ev sahipliği yapmaktadır.

Merkezde İTÜ Denizcilik Fakültesi, kuzeybatıda Tuzla Piyade Okulu ve Güneyde Tuzla Burnu'nda ise Deniz Harp Okulu bulunmaktadır. Ayrıca Sabancı Üniversitesi, Okan Üniversitesi, Gedik Üniversitesi, Medeniyet Üniversitesi, Süleyman Şah Üniversitesi ve Piri Reis Üniversitesi de Tuzla'da bulunmaktadır. Ayrıca Koç Özel Lisesi ve Sabancı Koleji de Tuzla'da yer almaktadır.

Tuzla ilçesinin ekonomik yönden canlı ve gelişmiş olduğunu söylemek mümkündür. Gemi inşa sanayinin yanı sıra Arçelik Assan Alarko gibi ülke ekonomisine büyük katkılara sağlayan önemli tesisler ilçe sınırları içerisinde yer almaktadır.

Çok sayıda sanayi ve ticari işletme ile önemli sayıda atölye ve yan kuruluşu ilçe sakinleri için istihdam kaynağı olmaktadır.

Tuzla tersaneler bölgesinde 1.283.608 m²'lik bir alan 1978 yılında itibaren gemi inşa sanayi bölgesi olarak kullanılmaktadır.

Tuzla Organize Sanayi Bölgesi, Tuzla Deri Organize Sanayi ve Serbest Bölgesi, Tuzla Kimyacılar Organize Sanayi Bölgesi Tuzla Vernik Boya Organize Sanayi Bölgesi Tuzla Mermerciler Organize Sanayi Bölgesi ülke ekonomisine ve istihdama önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Tuzla ilçesinin Toplam Nüfusu 221. 620 kişidir.

4.6.3 Tuzla Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

Tuzla'da gayrimenkul sektörüne ilişkin konut ve butik oteller haricinde pazarı etkileyen Tuzla Tersanesi ve İçmeler Kaplıcası sayılabilmekte olup piyasa konut ağırlıklıdır.

Tuzla Bölgesi'nde yapılan detaylı araştırmalar sonucunda, bölgede "business otel" konseptinde, uluslararası marka otellerin hizmete girmeye başladığı bir kısmın da halen inşaatının sürdüğü tespit edilmiştir. Bu durum Tuzla tersanesi ve kaplıca bölgesinde turizm potansiyeli olduğunu göstermektedir. Ancak hale bölgedeki otel sayısı yetersiz olup yakın çevredeki oteller genellikle butik tarzda ve genelde gemi bakım ve onarımı amacıyla tersaneler bölgesine gelen gemi yolcularına, personeline ve kaptanlarına hitap etmektedir.

OTEL ADI	YILDIZ	TOPLAM ODA SAYISI
Chatto Residence	BUTİK	29
Radisson Blu Tuzla	5 YILDIZLI	249
Double Tree By Hilton	3 YILDIZLI	84
Tuzla Town Hotel	BUTİK	23
Lounge İstanbul	BUTİK	20
Grand Sidoma Hotel	3 YILDIZLI	108

İncelenen otellerde şirketlere özel verilen oda fiyatlarının (kahvaltı dahil) 40 EURO ile 68 EURO arasında değiştiği görülmüştür.

Bölge piyasasını etkileyen bir diğer konu, İçmeler/Tuzla bölgesi kaplıcalar bakımından yıllardır İstanbul'un dikkat çeken bir bölgesi olmasıdır. Örneğin Ak İnşaat tarafından Thermal İstanbul projesi inşaatları devam etmektedir. Konu proje termal otel konseptinde olup hedef kitlesi mevcut pazardan farklıdır. Değerleme konusu taşınmazın yaklaşık 300 m güneydoğusunda yer alan Tuzla Termal Tesisleri tarihi dokusu korunarak yenilenmiştir. Tesislerin hemen yanında Hilton oteller zincirinin bir parçası olan "Double Tree By Hilton" olarak hizmet veren, 84 odalı bir otel inşa edilmiş olup kısa süre önce hizmete girmiştir.

Değerleme konusu taşınmaz, E-5 karayolunun hemen yanında yer alması ve Sabiha Gökçen'e yakın olması sebebiyle hem Tuzla Tersane Bölgesi'ne hem de havaalanına hitap edecek niteliktedir. Ayrıca Sabiha Gökçen havaalanı için 2. pist alanı ve yine konu mülke çok yakın konumda inşa edilmekte olan Okan Üniversitesi hastanesinin bölgeyi olumlu yönde etkilemesi beklenilmektedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu otel inşaatı, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydıntepe Mahallesinde, D-100 Karayolu İçmeler Kavşağı'nın güneybatı komşuluğunda yer almaktadır.

Gayrimenkule, D-100 Karayolu'ndan Gebze istikametine doğru giderken İçmeler Kavşağı'ndan sağa Rauf Orbay Caddesi'ne sapılıp yaklaşık 100 m düz devam edilmek suretiyle ulaşılabilir. Değerleme konusu parsel, İçmeler Kavşağı'na girildikten yaklaşık 100 m sonra sağda yer almaktadır.

Taşınmazın yaklaşık 300 m güneydoğusunda Tuzla kaplıcaları tarihi termal tesisleri vardır. Tesisler halen yenilenmiş olup hemen bitişiğine 84 odalı DoubleTree By Hilton oteli inşa edilmiştir. Yaklaşık 150 m güneydoğusunda ise Thermal İstanbul Sağlıklı Yaşam ve Detoks Merkezi inşa edilmektedir. İçmeler'in İstanbul'un tek kaplıca merkezi olması nedeniyle bölgede kaplıca turizmine yönelik yeni tesisler, devremülk projeleri ve kaplıca otelleri inşa edilmektedir.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi ve Alanın Güncel Uydu Görüntüsü

Değerleme konusu parsel Tuzla tersaneler bölgesine oldukça yakın konumda olup, Tersaneler Caddesi'ne yaklaşık 800 m mesafededir. Taşınmaz Tuzla Tersane Kavşağı çevresinde konuşlanmış olan Neomarin ve Pendorya alışveriş merkezlerine yaklaşık 3 km, Pendik Marina'ya yaklaşık 6,5 km, Anadolu yakası adliye binasına yaklaşık 12 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na yaklaşık 13 km mesafededir.

Yakın çevresinde, Tuzla Gisbir Hastanesi, Tuzla Tersanesi, Thermal İstanbul ve Innovia Suites projeleri yer almaktadır.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Tuzla
Mahallesi	:	Aydınlı
Köyü	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	G22B1C3C
Ada No	:	-
Parsel No	:	4599
Yüzölçümü	:	4.687,64 m ²
Maliki	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	26/06/2014- 01.01.2015
Yevmiye No	:	9695-165
Cilt No	:	239
Sayfa No	:	23588

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tuzla Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 20.11.2015 tarihli tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkulün üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Beyanlar Hanesinde

Teferruat şerhi 09.07.1976 tarih 5543 yevmiye numarası ile

Şerhler Hanesinde

Seneliği 1 liradan 99 yıl vade ile TEDAŞ lehine kontrat şerhi 29.01.2004 tarih ve 1503 yevmiye numarası ile

Gayrimenkul Rehin Hakları Hanesinde

Credit Europe Bank lehine 173.052.185 Euro bedelle 1. Derece ipotek 26.02.2015 tarih 2965 yevmiye numarası ile

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parselin 425990/468764 hissesi Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, 21387/234382 Hissesi “Maliye Hazinesi” adına kayıtlı iken, maliye hazinesine ait hisse 07.01.2015 tarihinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tarafından 1.924.830 TL bedelle satın alınmış ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı parselin tek sahibi durumuna gelmiştir.
- Maliye Hazinesi mülkiyetinde bulunan 142,67 m² yüzölçümlü 3558 parsel, 159,3 m² yüzölçümlü 3590 parsel, 125,77 m² yüzölçümlü 3624 parselin yola ve yeşil alana terklerinin yapılmasının ardından Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 4.259,9 m² yüzölçümlü 18 Pafta 3623 parsel ile tevhid edilerek Maliye Hazinesi ile Akfen GYO A.Ş.’nin hissedarı olduğu 4.687,64 m² yüzölçümlü G22B1C2C pafta 4599 parselin oluşması sonucu meydana gelmiştir. (Tescil tarihi: 26.06.2014 tarih, 9695 yevmiye numarası)
- Tevhid işlemi öncesi Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 numaralı parselin, daha önce Seyfettin Polat Çelik Sac San. Ve Tic. Ltd. Şti. mülkiyetinde iken satış işlemi gördüğü ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına, 16.07.2013 tarih ve 10896 yevmiye no ile tescil edildiği görülmüştür
- Tevhid işlemi öncesi Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 parselin, daha önce yüzölçümü 6.375,00 m² iken, 1.567,08 m² yola, 343,07 m² park alanına ve 204,95 m² park alanına olmak üzere toplam 2.115,51 m² lik Düzenleme Ortaklık Payı (DOP) kesintilerinin yapıldığı görülmüş olup, söz konusu parselin yüzölçümünün, kesinti sonrası, parsel alanının 4.259,90 m² olarak 16.07.2013 tarih ve 10896 yevmiye no. ile tescil edildiği görülmüştür.
- Tevhid işlemi öncesi Akfen GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 parselin niteliği “Bahçeli Kargir Yedi Katlı Hascan Un ve İrmik Fabrikası” iken, 09.07.2013 tarih ve 10543 yevmiye no ile cins tashihi olarak niteliğinin “Arsa” olarak tashih edildiği görülmüştür.

5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Beyanlar hanesinde yer alan teferruat şerhi parsel üzerinde yer alan eski Sinangil Un fabrikası için tesis edilmiş olup fabrikanın yıkılmasının ardından söz konusu şerhin hükmü kalmamış ancak tapu kütüğünden terkin edilmemiştir.

Şerhler hanesine yer alan TEDAŞ lehine kontrat şerhi, TEDAŞ’ın parsel üzerinden veya altından geçirdiği kablo hattı için konulmuş sembolik bir şerh olup, tasarrufu kısıtlamamaktadır.

Gayrimenkulün gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Europe Bank N.V 07.12.2015 tarihli yazısına göre Gayrimenkulün rehinler hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Bank Europe N.V nin 07.12.2015 tarihli yazısına göre söz konusu

ipoteke Accor Grubu ve Akfen GYO arasındaki anlaşma uyarınca Accor Grubu tarafından “IBIS” ve “NOVOTEL” markaları altında işletilmekte olan 8 adet otelin ve inşaatı devam etmekte olup inşaatın tamamlanmasını müteakip “IBIS” markası altında işletilecek 1 adet otelin yatırımının finansmanını amacıyla 2015 yılı içerisinde sağlanmış olan proje Finansman Sendikasyon Kredisi’nin teminatı olarak tesis edilmiştir. Credit Bank Europe’un bu husustaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 28.05.2013 tarihli resmi gazetede yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği’nin 30. Maddesi’nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortakları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotek, taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nden temin edilen 16.11.2015 tarihli imar durum yazısına göre taşınmazın bulunduğu 4599 parsel 03.01.2003-21.06.2011 onay tarihli, 1/1000 ölçekli “Tuzla E-5 Karayolu ile Demiryolu Arası Sanayi Şeridi Dönüşüm Uygulama İmar Planı” kapsamında TAKS:0,40 KAKS:2,25 Hmax: serbest yapılanma şatlarında “Otel ve Kongre Merkezi Alanında” kalmaktadır.

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nden temin edilen imar durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Parselin imar durumuna göre izin verilen emsale dâhil alan 10.546,785 m² olup otel projesinde emsale dahil alanın 4.639,05 m² si kullanılmıştır. Kalan 5.908,14 m² lik emsal alan rezerv otel, ofis ve ticaret alanı olarak bırakılmıştır.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivindeki işlem dosyasında yapılan araştırmada parsel üzerinde inşa edilmekte olan otel projesine ait 20.02.2015 tarih 1350 sayılı mimari projesinin ve 02.03.2015 tarih 110/15 No'lu yapı ruhsatının bulunduğu görülmüştür.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan otelin yapı denetimi Talatpaşa Cad. Duru Sokak No:2 Kat:5 Gültepe-Kâğıthane /İstanbul adresinde faaliyet göstermekte olan Etik Yapı Denetim A.Ş tarafından gerçekleştirilmektedir.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

- Mahkemece, tevhid işlemi öncesi AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 3623 numaralı parsel ile ilişkin 1/5000 ölçekli nazım imar planı tadilatının 25.11.2011 tarih, esas no: 2010/2370 no ile yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiştir.
- Daha sonra, davacıların 1/5000 ölçekli nazım imar planı değişikliğine ilişkin meclis kararına dava açma ehliyetlerinin bulunmadığı sonucuna varılması nedeniyle, 24.02.2012 tarih, 2012/293 karar no ile davanın reddine karar verilmiş olup söz konusu mahkeme kararı gereği 1/5000 ölçekli nazım imar planı geçerliliğini korumaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parsel; AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan 4.259,9 m2 yüzölçümlü 18 Pafta 3623 parsel ile Maliye Hazinesi mülkiyetinde bulunan 142,67 m2 yüzölçümlü 3558 parsel, 159,3 m2 yüzölçümlü 3590 parsel, 125,77 m2 yüzölçümlü 3624 parselin yola ve yeşil alana terklerinin yapılmasının ardından tevhid edilerek Maliye Hazinesi ile AKFEN GYO A.Ş.'nin hissedarı olduğu 4.687,64 m2 yüzölçümlü G22B1C2C pafta 4599 parselin oluşması sonucu meydana gelmiştir. (Tescil tarihi: 26.06.2014 tarih, 9695 yevmiye numarası)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parselin 425990/468764 hissesi Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, 21387/234382 Hissesi "Maliye Hazinesi" adına kayıtlı iken, maliye hazinesine ait hisse 07.01.2015 tarihinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tarafından 1.924.830 TL bedelle satın alınmış ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arsanın tek sahibi durumuna gelmiştir.

5.3.4 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu otel projesinin mimari projesi ve yapı ruhsatı onaylanmış olup mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler." Bu sebeple değerleme konusu gayrimenkulün gayrimenkul projesi olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmamaktadır.

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

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Otel inşaatının yapısal iç mekan inşaat özellikleri şu şekildedir:

İbis Otel'in Yapısal ve İç Mekan İnşaat Özellikleri	
Toplam Alan	10.965,28 m ²
Yaş	İnşaat Devam Ediyor
Tamamlanma Oranı	%65
Yapı Tipi	Betonarme
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	16 katlı (3 Bodrum + Zemin + 11 Normal Kat+Çatı Kat)
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Fan Coil (Montajı Devam Ediyor)
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	4 adet (3 Müşteri, 1 personel) Ayrıca Otopark – Lobi arası otopark asansörü
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	11 Araçlık Kapalı Otopark
Jeneratör	Mevcut (640 KVA)
Zemin	Şap
Duvar	Alçı sıva
Doğrama	Takılı Değil
Aydınlatma	Takılı Değil

5.4.1 Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul ili, Tuzla ilçesinde yer alan otel inşaatıdır
- Otel 3 bodrum+zemin+11 normal kat+ çatı kat olmak üzere toplamda 16 katlı olarak inşa edilmektedir.
- Otelin kapalı alanı projesine göre toplam 10.965,28 m²'dir.
- Otelde 147 standart oda 35 ikiz yataklı standart oda,16 birleştirilebilir oda ve engelli odası olmak üzere 200 oda bulunmaktadır.
- Ayrıca otelde cafe-bar, 100 kişilik restaurant, 1 adet büyük toplantı salonu(100 kişilik) 2 adet birleştirilebilir toplantı salonu (10 ve 12 kişilik) vardır.
- Onaylı mimari projesine ve yerinde yapılan tespitlere göre bina aşağıdaki şekilde yapılmıştır;

Kat	İnşaat Alanı(m2)	Hacimler
3. Bodrum Kat	1.145,32	11 Araçlık Otopark, klima santral odası,kullanma suyu deposu,yangın suyu deposu,yakıt tankı,teknik müdür odası, 2 adet depo, ısı merkezi,elektrik odası
2. Bodrum Kat	1.219,25	Sığınak, ağ odası, jeneratör odası,depo,çamaşırhane,personle soyunma odaları,WC,çöp odası,soğuk depo,personel yemekhanesi
1.Bodrum Kat	1.120,14	Restaurant,cafe-bar, lobi, ofis,resepsiyon,bagaj odası,bay-bayan-engelli WC,mutfak,çöp odası,bulaşıkhanesi, depo
Zemin Kat	809,14	3 Adet toplantı odası,bay-bayan engelli WC,fuaye,mobilya deposu, yönetim ofisleri,genel müdür ofisi,servis odası
1.Kat	639,41	4 ikiz oda,10 Standart oda,4 birleştirilebilir ikiz oda, 1 engelli odası, elektrik odası
2. Kat	553,65	3 ikiz oda, 12 Standart oda, 2 birleştirilebilir standart oda, 1 engelli odası, çamaşır odası,elektrik odası
3. Kat	546,00	3 ikiz oda, 14 standart oda 2 birleştirilebilir oda,elektrik odası
4. Kat	541,54	3 ikiz oda, 13 standart oda 2 birleştirilebilir standart oda,elektrik odası, ütü odası
5.Kat	528,62	3 ikiz oda, 13 standart oda 2 birleştirilebilir standart oda,elektrik odası, ütü odası
6. Kat	528,62	3 ikiz oda, 15 standart oda, ,elektrik odası, çamaşır odası
7.Kat	528,62	3 ikiz oda, 15 standart oda, ,elektrik odası, çamaşır odası
8. Kat	528,62	3 ikiz oda, 15 standart oda, ,elektrik odası, çamaşır odası
9.Kat	528,62	3 ikiz oda, 15 standart oda, ,elektrik odası, çamaşır odası
10. Kat	528,62	3 ikiz oda, 15 standart oda, ,elektrik odası, çamaşır odası
11.Kat	536,40	4 ikiz oda,4 birleştirilebilir ikiz oda,10 standart oda,elektirik odası, çamaşır odası
Çatı Kat	564,84	Asansör makine dairesi,asansör platformu
Çatı	117,87	-
TOPLAM	10.965,28	200 Oda

- Otelin tüm kaba inşaatı tamamlanmış, duvarlar örülmüş iç mekânlarda kaba ve ince sıvalar ve sıva üzere alçı sıva yapılmıştır.
- Zemin kaplamaları henüz yapılmamış olup zeminler şaptır.
- Otelin mekanik ve elektrik tesisatı tamamlanmıştır.
- Yangın merdiveni ve yangın tesisatı(yangın hortumu, yangın dedektörü ve sprinkler sistemi,) tamamlanmış durumdadır.
- Otel iç mekânlarının dekorasyonuna henüz başlanmamış olup sadece 1 oda örnek amaçlı dekore edilmiş ve tamamlanmıştır.
- Otelin dış cephe kaba ve ince sıvaları yapılmış olup dış cephe kaplaması devam etmektedir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Proje D-100 Karayolu'na çok yakın, İçmeler Kavşağı'na cepheli olduğundan görünürlüğü çok yüksektir.
- Türkiye gemi sanayisinde önemli bir yer Tuzla tersanelerinin bulunduğu bölgeye yakın olması parselin fonksiyonel kullanım olanağını artırmaktadır.
- Taşınmazın bulunduğu noktaya gerek özel araç, gerekse toplu ulaşım araçları ile ulaşım kolaydır.
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.

Zayıf Yönler

- Otel projesi İstanbul'un merkezi iş alanlarına uzak mesafededir.

Fırsatlar

- Sabiha Gökçen Havaalanı'ndaki yolcu kapasitesi artışı gibi ilerlemelere bağlı olarak bölgenin gelişme potansiyeli bulunmaktadır.
- Bölgede yer alacak yeni projelerin arsanın bulunduğu bölgeyi de hareketlendirmesi beklenmektedir.
- İçmeler'in İstanbul'un tek kaplıca merkezi olması nedeniyle bölgede kaplıca turizminin gelişmesiyle bölgenin turistik potansiyelinin de artması beklenmektedir.

Tehditler

- Yakın çevresinde yeni hizmete girmiş uluslararası zincir oteller ve inşaatı süren devre mülk ve otel nitelikli projeler değerlendirme konusu otel projesine rakip olarak önemli miktarda yatak arzı yaratmaktadır.
- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Değerleme konusu arsa üzerinde proje geliştirilirken hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemi kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerleme çalışmasında arsa üzerinde oteli inşaatının devam etmesi ve Akfen GYO A.Ş. ile ACCOR grubu arasında bir kiralama sözleşmesi imzalanmış olduğundan maliyet ve gelir yöntemleri seçilmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımına esas arsa değerinin belirlenmesinde emsal yaklaşımı kullanılmış olup bölgede konu mülke yakın mesafedeki satılık arsa verileri ile ilgili incelemeler yapılmıştır.

6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

ARSA EMSALLERİ

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m2)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Tuzla, D-100 Karayolu cepheli (7302 Ada 1 Parsel) İş Bank Op. Mrk. Yanı	KAKS:1.75 Hizmet ağırlıklı gelişim alanı imarlı arsa	18.270	32.000.000 USD	1.751 USD	Eskidji Tuzla 0216 395 28 29
Emsal 2	Konu mülkün karşısındaki arsa (4602 parsel)	Benzer konumda Emsal: 1.75, ticaret ağırlıklı gelişim alanı imarlı arsa	13.500 (net alanı)	17.000.000 USD	1.529 USD	Pusula Emlak 0262 653 54 41
Emsal 3	Yayla Mahallesi D100 karayolu ile tren yolu arası	Daha kötü konumda Emsal: 1.75, Hizmet ağırlıklı gelişim alanı imarlı arsa	5.300	6.000.000 USD	1.132 USD	Çağdaş Emlak 0216 395 28 27
Emsal 4	Konu mülkün yaklaşık 1.200 m güneydoğusunda İş Bankası Operasyon Merkezi arsası	D-100 Karayolu üzerinde KAKS:1,75 Hizmet ağırlıklı gelişim alanı imarlı arsa	44.395	51.113.500 USD (ekspertiz değeri)	3.500 TL (1.151 USD)	16.09.2015 tarihli değerleme raporu www.isgyo.com.tr
Emsal 5	Konu mülkün 1,5 km güneydoğusunda	Kafkale spor salonu yanı E:1,6 konut imarlı arsa	6343	7.135.000 USD	1.125 USD	Mal Sahibi 0532 353 18 78

- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Emsal tablosunda yer alan emsal arsaların tümünün terkleri yapılmış, net yüzölçümlü arsalar olduğu öğrenilmiştir.
- Mahallinde emlakçılar ile yapılan görüşmede, D-100 Karayolu'na cepheli ticari imarlı arsaların birim metrekare satış fiyatlarının 1.500 USD /m² – 2.000 USD/m² arasında değiştiği öğrenilmiştir.
- 03.11.2015 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası USD Döviz Alış Kuru: 2,8035 TL

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın arsasının mevkii, parsel alanı, Otel ve Kongre alanı imarlı oluşu, içmeler kaplıcalarına yakınlığı ve imar durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri dikkate alınarak, arsa birim satış değeri aşağıdaki tabloda yer alan şekilde takdir edilmiştir.

Arsaya ilişkin emsal düzenleme tablosu aşağıdadır:

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m ²)	18.270	m ²	13.500	m ²	5.300	m ²	44.395	m ²	6.343	m ²
İstenen Fiyat (USD)	32.000.000		17.000.000		6.000.000		51.113.500		7.135.000	
Pazarlıklı Fiyat (USD)	31.000.000		16.000.000		5.500.000		51.113.500		7.000.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		-25%		0%		-25%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	-20%		-15%		0%		-25%		0%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-25%		-25%		-25%		-25%		-30%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2.460	USD/m ²	1.659	USD/m ²	1.557	USD/m ²	1.727	USD/m ²	1.711	USD/m ²
Emsal Ortalaması USD/m ²)	1.823									

Söz konusu parsel için emsal karşılaştırma yöntemi ile **1.823 USD/m²** (~1.654 EURO /m²) olarak hesaplanmıştır. (1EURO= 1,1021 USD ; 1 USD =0,9073 EURO olarak kabul edilmiştir)

Arsanın emsal karşılaştırma yöntemiyle hesaplanan değeri 1.654 EURO/m² X 4.687,64m² = **7.753.357-EURO** =~ **7.755.000 EURO** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın inşaatının devam ediyor olması nedeniyle mevcut tamamlanma oranında göre maliyeti hesaplanmıştır.

Maliyet hesaplamalarında,

- Altyapı maliyeti hesabında arazinin harfiyatı, elektrik, atık-ıçme suyu, telekom altyapısı v.b. yer almaktadır.
- Peyzaj ve çevre düzenlemesi maliyetleri içerisinde; çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Otel zemin üstü alanların 700 EURO/m² üzerinden imal edileceği, bodrum katların ise 250 EURO/m² maliyetinin olduğu varsayılmıştır.
- Birim odabaşına mobilya, mefruşat ve ekipmanları gideri olarak odabaşına 8.000 EURO bedel alınmıştır.
- Toplam arsa alanı üzerinden 20 EURO/m² altyapı maliyeti ve 20 EURO/m² peyzaj ve çevre düzenlemesi harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %0,5 mühendislik ve mimarlık giderler, %1 yatırımcı sabit gideri, %1,5 proje yönetim gideri, %1,5 yapı denetim gideri, %1,5 yasal izinler giderleri, %1 pazarlama giderleri ve %8 müteahhitlik harcamaları için ayrılacağı öngörülmüştür.
- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Tüm bu varsayımlar ışığında projenin %65 tamamlanma oranına göre inşaat maliyeti 5.861.000 EURO olarak hesaplanmıştır.

Maliyet yaklaşımı ile hesaplanan değere esas maliyet tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Arsa Büyüklüğü (m2)	4.687,64
Emsal	2,25
Toplam Kapalı Alan (m2)	10.695,00
Toplam Zemin Üstü İnşaat Alanı (m2)	7.480,57
Ortalama Oda Büyüklüğü (Ortak Alanlar Dahil) (m2)	53,48
Oda Sayısı	200

GELİŞTİRME MALİYETİ

Otel			
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m ²		7.480,57	
Oda Sayısı		200	
Arsa Alanı (m ²)		4.687,64	
	Alan Brüt (m2)	Birim Değer Euro/m2	Toplam Değer Euro
İnşaat Giderleri			
Otel	7.481	700	5.236.399
Bodrum Katlar	3.485	250	871.178
Toplam İnşaat Giderleri			6.107.577
İnşaat Dışı Giderler			
Altyapı	4.688	20	93.753
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	3.658	20	73.160
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları		8.000	1.600.000
Toplam İnşaat Dışı Giderler			1.766.913
Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler			7.874.489
Diğer Giderler			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		0,5%	39.372
Yatırımcı Sabit Giderleri		1,0%	78.745
Proje Yönetim Giderleri		1,0%	78.745
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	118.117
Yasal İzinler ve Danışmanlık		1,5%	118.117
Pazarlama Harcamaları		1,0%	78.745
Müteahhit Ücreti		8,0%	629.959
Toplam Diğer Giderler			1.141.801
Toplam Geliştirme Maliyeti			9.016.290
Giydirilmiş Birim Maliyet (Euro/m²)			843
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil)			45.081
Mevcut Tamamlanma Oranına(%65) Göre Maliyet			5.861.000
Arsa Değeri			7.755.000
TOPLAM PROJE DEĞERİ(EURO)			13.616.000
TOPLAM PROJE DEĞERİ(TL)			42.071.000

6.4.3 Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı

OTEL PROJESİ İÇİN NAKİT AKIŞ HESABI

Kabuller:

Değerleme konusu otel projesi, 200 odalı 3 yıldızlı şehir oteli olarak projelendirilmiş olup değerlendirme çalışmasındaki proje varsayımları da bu kapsamda değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında;

- Otel inşaatının 2016 yılı Nisan ayında tamamlanacağı ve 1 Mayıs 2016 da faaliyete geçeceği kabul edilmiştir.
- Oda fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede faaliyet gösteren otellerde yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak ortalama oda ücretinin ilk açılış yılında 50 EURO olacağı bu ücretin 2017 yılında 55 EURO, 2018 yılında 58 EURO olacağı, 2021 yılına dek yıllık oda ücreti artış oranının %5 olacağı daha sonraki yıllarda ise bu oranın yıllık %2,5 olacağı varsayılmıştır.
- Doluluk oranının 2016 yılında ortalama %50, 2017 yılında %55 olacağı 2019 yılında %62 ye ulaşarak ilerleyen yıllar yıllık %2 artış göstereceği varsayılmıştır.
- Emlak vergisinin otel açılışından itibaren 2022 yılında kadar muaf olması nedeniyle 2022 yılına dek emlak vergisi ödenmeyeceği, 2022 yılında emlak vergisinin 43.500 EURO olacağı ilerleyen yıllarda yıllık %3 artacağı varsayılmıştır.
- Mobilya ve demirbaş yenileme rezervi olarak otel gelirlerinin %3,5 kadarının ayrılacağı kabul edilmiştir.
- Projenin tamamlanması için 2016 yılında toplam inşaat maliyeti olarak 3.155.000 EURO harcanacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında uzun vadeli EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,8 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. İndirgeme oranı % 10 olarak öngörülmüştür.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Bina sigortası Akfen GYO A.Ş’den alınan bilgilere göre 2016 yılı için 11.545 EURO kabul edilmiştir. Sigorta değerinin yıllar bazında sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır

Yukarıdaki kabullere göre hazırlanmış indirgenmiş nakit akım tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
GELİRLER											
ODA GELİRLERİ											
Yıllık Ortalama Doluluk , %	50%	55%	58%	62%	63%	65%	66%	67%	68%	70%	
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	50	55	58	61	64	67	69	70	72	74	
Toplam Oda Gelirleri	1.216.667	2.208.250	2.445.135	2.744.453	2.939.309	3.148.000	3.291.234	3.440.986	3.597.550	3.761.239	
DEPARTMAN GELİRLERİ											
Toplam Departman Gelirleri	258.081	436.361	448.516	484.315	481.290	494.163	513.661	537.032	561.467	587.014	
TOPLAM GELİRLER	1.474.747	2.644.611	2.893.651	3.228.769	3.420.600	3.642.163	3.804.895	3.978.018	4.159.018	4.348.253	
GİDERLER											
DEPARTMAN GİDERLERİ											
Toplam Departman Giderleri	682.439	1.153.579	1.152.252	1.088.499	1.128.024	1.196.240	1.249.242	1.306.083	1.365.510	1.427.640	
Net Departman Gelirleri	792.308	1.491.032	1.741.399	2.140.270	2.292.575	2.445.923	2.555.653	2.671.935	2.793.508	2.920.613	
İŞLETME GİDERLERİ											
Genel Yönetim Giderleri	132.727	238.015	245.960	258.301	256.545	273.162	266.343	278.461	291.131	304.378	
Pazarlama	22.121	39.669	43.405	48.432	51.309	54.632	57.073	59.670	62.385	65.224	
Enerji	125.354	224.792	231.492	242.158	239.442	254.951	228.294	238.681	249.541	260.895	
Toplam İşletme Giderleri	280.202	502.476	520.857	548.891	547.296	582.746	551.710	576.813	603.058	630.497	
BRÜT İŞLETME KARI	512.106	988.556	1.220.542	1.591.379	1.745.279	1.863.177	2.003.943	2.095.123	2.190.451	2.290.116	
SABİT GİDERLER											
Emlak Vergisi	4.180						43.500	44.805	46.150	47.534	
Sigorta	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	
Yenileme Fonu	51.616	92.561	101.278	113.007	119.721	127.476	133.171	139.231	145.566	152.189	
Toplam Sabit Giderler	67.341	104.106	112.823	124.552	131.266	139.021	188.217	195.581	203.260	211.268	
TOPLAM GİDERLER	1.029.983	1.760.162	1.785.932	1.761.941	1.806.586	1.918.007	1.989.169	2.078.476	2.171.827	2.269.405	
NET İŞLETME GELİRİ	444.765	884.449	1.107.719	1.466.827	1.614.013	1.724.156	1.815.727	1.899.542	1.987.191	2.078.848	
Yatırım Maliyeti	3.155.702										
Dönem Sonu Değer											23.675.773
NET NAKİT AKIŞI	-2.710.937	884.449	1.107.719	1.466.827	1.614.013	1.724.156	1.815.727	1.899.542	1.987.191	25.754.621	

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Risk Primi	4,70%	5,20%	5,70%
İndirgeme Oranı	9,50%	10,00%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	16.013.136	15.382.015	14.777.857
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	16.010.000	15.380.000	14.780.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	49.468.000	47.521.000	45.667.000

Bu kabullere göre işletme modeline göre işletme projekesiyonu ile proje değeri 15.380.000 EURO (47.521.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Akfen GYO'nun maliki olduğu arsa üzerine 200 odalı Ibis Hotel projesi geliştirilerek Accor S.A.'ya kiralanması ile ilgili 1 Mart 2014 tarihinde kira sözleşmesi imzalanmış olup Kira Süresi 25+/-10 Yıldır. Kira sözleşmesine göre kira bedeli aşağıdaki gibidir:

- Açılış Yılında: Düzeltilmiş Brüt Faaliyet Karının(AGOP) %85 i ile toplam net hasılatın %15 inden (minimum garanti edilen kira bedeli) hangisi fazla ise o miktardır.
- Açılış yılını takip eden birinci tam mali yıl içinde yıllık kira toplam net hasılatın %18 i (minimum garanti edilen kira bedeli) ile AGOP'un %85 inden hangisi daha fazla ise o miktar olacaktır.
- İkinci tam mali yıl içinde yıllık kira toplam net hasılatın %20 si (minimum garanti edilen kira bedeli) ile AGOP'un %85 inden hangisi daha fazla ise o miktar olacaktır.
- Üçüncü tam mali yılın başından başlamak üzere yıllık kira bedeli Düzeltilmiş Brüt Faaliyet Karının(AGOP)%85 i veya toplam net hasılatın %25 i (minimum garanti edilen kira bedeli)

Kiracı başlangıç FF&E kalemlerinin yenilenmesine yönelik her yıl bir rezerv fonu oluşturacaktır. Söz konusu rezerv fonu aşağıda belirtilen tutarlara karşılık gelecektir.

- Birinci tam mali yıl: Toplam net hasılatın %1 i;
- İkinci tam mali yıl: Toplam net hasılatın %2 si;
- Üçüncü tam mali yıl: Toplam net hasılatın %3 ü;
- Dördüncü tam mali yıldan On beşinci tam mali yıla kadar: Toplam net hasılatın %4 ü;
- On altıncı tam mali yıldan itibaren: Toplam net hasılatın %5 i

Kabuller:

Değerleme konusu otel projesi, 200 odalı 3 yıldızlı şehir oteli olarak projelendirilmiş olup değerlendirme çalışmasındaki proje varsayımları da bu kapsamda değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında:

- Otel inşaatının 2016 yılı Nisan ayında tamamlanacağı ve 1 Mayıs 2016 da faaliyete geçeceği kabul edilmiştir.
- Kira gelirleri kira sözleşmesine göre hesaplanmıştır.
- Oda fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede faaliyet gösteren otellerde yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak ortalama oda ücretinin ilk açılış yılında 50 EURO olacağı bu ücretin 2017 yılında 55 EURO, 2018 yılında 58 EURO olacağı, 2021 yılına dek yıllık oda ücreti artış oranının %5 olacağı daha sonraki yıllarda ise bu oranin yıllık %2,5 olacağı varsayılmıştır.
- Doluluk oranının 2016 yılında ortalama %50 2017 yılında %55 olacağı 2019 yılında %62 ye ulaşarak ilerleyen yıllar yıllık %2 artış göstereceği varsayılmıştır.
- Emlak vergisinin otel açılışından itibaren 2022 yılında kadar muaf olması nedeniyle 2022 yılına dek emlak vergisi ödenmeyeceği, 2022 yılında emlak vergisinin 43.500 EURO olacağı ilerleyen yıllarda yıllık %3 artacağı varsayılmıştır.
- Mobilya ve demirbaş yenileme rezervi olarak otel gelirlerinin %3,5 kadarının ayrılacağı kabul edilmiştir.
- Bina sigortası Akfen GYO A.Ş'den alınan bilgilere göre 2016 yılı için 11.545 EURO kabul edilmiştir. Sigorta değerinin yıllar bazında sabit kalacağı kabul edilmiştir
- Projenin tamamlanması için 2016 yılında toplam inşaat maliyeti olarak 3.605.000 EURO harcanacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında uzun vadeli EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,8 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. Kira gelirine göre hesaplamada riskin daha düşük olması nedeniyle İndirgeme oranı % 9 olarak öngörülmüştür.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır

Yukarıdaki kabullere göre hazırlanmış indirgenmiş nakit akım tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA											
İBİSOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA		221.212	476.030	578.730	807.192	855.150	910.541	951.224	994.505	1.039.754	1.087.063
İşletmecisi Payı		58.990	105.784	115.746	129.151	136.824	145.687	152.196	159.121	166.361	173.930
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi		14.747	52.892	86.810	129.151	136.824	145.687	152.196	159.121	166.361	173.930
NOVOTEL OTEL AGOP		372.613	705.397	865.288	1.133.116	1.250.887	1.336.033	1.444.619	1.510.349	1.579.070	1.650.918
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ		372.613	705.397	865.288	1.133.116	1.250.887	1.336.033	1.444.619	1.510.349	1.579.070	1.650.918
Emlak Vergisi		4.180	0	0	0	0	0	43.500	44.805	46.150	47.534
Sigorta		11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5		737	2.645	4.340	6.458	6.841	7.284	7.610	7.956	8.318	8.697
KİRA NAKİT AKIŞI		356.151	691.207	849.403	1.115.114	1.232.501	1.317.204	1.381.964	1.446.043	1.513.057	1.583.142
YATIRIM MALİYETİ		3.155.702									
Dönem Sonu Değer											19.789.276
NET NAKİT AKIŞI		-2.799.551	691.207	849.403	1.115.114	1.232.501	1.317.204	1.381.964	1.446.043	1.513.057	21.372.418

Risksiz Getiri oranı	4,80%	4,80%	4,80%
Risk Prmi	3,70%	4,20%	4,70%
İndirgeme Oranı	8,50%	9,00%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	13.349.589	12.791.455	12.257.630
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	13.350.000	12.790.000	12.260.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	41.249.000	39.519.000	37.881.000

Bu kabullere göre kiralama modeline göre proje değeri 12.790.000 EURO (39.519.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

Gelir Yöntemi ile yapılan değer takidinde işletme ve kiralama modellerinin ortalaması alınmıştır.

	EURO	TL
İşletme Projeksiyonuna Göre Hesaplanan Değer	15.380.000	47.522.000
Kiralama Projeksiyonuna Göre Hesaplanan Değer	12.790.000	39.519.000
Gelir Yöntemine Göre Nihai Değer	14.085.000	43.520.000

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Değerleme konusu taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. 2017 yılı 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri 687.000.- EURO (2.123.000 - Türk Lirası) takdir edilmiştir.

	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	787.828

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (EURO)	687.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	2.123.000

6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine inşa edilmekte olan otel projesinin en etkin ve verimli kullanımı sağlayacağı düşünülmektedir.

6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün müşterek ve bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Değerleme konusu taşınmazın otel projesi olması nedeniyle maliyet ve geliştirme/gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir indirgeme yaklaşımı ile hesaplanan nihai değer otelin işletme ve kiralama modellerinin ortalaması olarak alınmıştır. (14.085.000 EURO - 43.520.000 TL)

Otel projesinin değeri maliyet yöntemine göre 13.616.000 EURO (42.071.000 TL), gelir indirgeme yöntemine göre ise 13.850.000 EURO (42.796.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

Her iki yöntem ile hesaplanan değerler birbirine yakın olup nihai değer takdirinde maliyet ve geliştirme/gelir indirgeme yöntemlerinin ortalaması alınmıştır.

Buna Göre:

	EURO	TL
İşletme Projeksiyonuna Göre Hesaplanan Değer	15.380.000	47.522.000
Kiralama Projeksiyonuna Göre Hesaplanan Değer	12.790.000	39.519.000
Gelir Yöntemine Göre Nihai Değer	14.085.000	43.520.000

	EURO	TL
Gelir Yöntemine Göre Hesaplanan Değer	14.085.000	43.520.000
Maliyet Yöntemine Göre Hesaplanan Değer	13.616.000	42.071.000
Nihai Değer	13.850.500	42.796.000

Projenin tamamlanması durumunda oluşacak pazar değeri hesaplanırken maliyet yöntemi ile hesaplanan proje değerine projenin tamamlanması için yapılması gereken harcama tutarı ilave edilmiştir. Buna Göre :

	EURO	TL
Maliyet Yöntemi İle Hesaplanan Proje Değeri	13.616.000	42.071.000
Projenin Tamamlanması İçin Yapılması Gereken Harcama Tutarı	3.155.000	9.748.000
Projenin Tamamlanması Durumunda Oluşacak Pazar Değeri	16.771.000	51.819.000

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu projenin yer aldığı arsa için şirketimiz tarafından 31.12.2014 tarihinde değerlendirme raporu hazırlanmış olup arsanın AKFEN GYO A.Ş. mülkiyetinde 425990/468764 hissesinin değeri 7.415.412 EURO (20.916.654 TL) olarak takdir edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul projesi olarak portföye alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

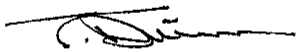
	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkul Projesinin Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	13.850.000	42.794.000
KDV Dâhil	16.343.000	50.497.000

	Gayrimenkulün Tamamlanması Sonrası Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Tamamlanması Sonrası Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	687.000	2.123.000
KDV Dâhil	811.000	2.505.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-EURO = 3,0898 -TL; 1,-EUR = 1,1021-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örneği
3. Onaylı İmar Durumu
4. Proje Kapak Sayfası
5. Vaziyet Planı Örneği
6. Yapı Ruhsatı Örneği
7. İpotek Yazısı
8. Kira Sözleşmesi
9. Fotoğraflar
10. Özgeçmişler
11. SPK Lisans Örnekleri