

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – TUZLA İLÇESİ

TUZLA IBIS OTEL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-020-GYO-001

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



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	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-020-GYO-001
Değerleme Tarihi	:	30.12.2017
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 yer alan otel.
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkulün 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

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	13.490.000	49.770.000
KDV Dâhil	15.918.000	58.729.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EU)
KDV Hariç	1.406.000	381.000
KDV Dâhil	1.659.000	450.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, TCMB döviz alış kuru 1 Euro 3,6898 TL olarak 1 USD 3,4721 TL kullanılmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Özgür ÇAKICI
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
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(UDES) 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	15
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	16
4.6.1	İstanbul İli.....	16
4.6.2	Tuzla İlçesi.....	17
4.6.3	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	24
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	25
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 İlişkin 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.....	34
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	36
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	39
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri	39
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi.....	39
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	39
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	40
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	40
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	41
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	41
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	41
8	SONUÇ	42
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	42
8.2	Nihai Değer Takdiri	42
9	EKLER	43



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-020-GYO-001

Raporun Türü : İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 4599 Parsel üzerinde yer alan otelin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Özgür ÇAKICI

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

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 değerlendirme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 06.09.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme 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 yer alan otelin 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 kullanılabilir 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



açından 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

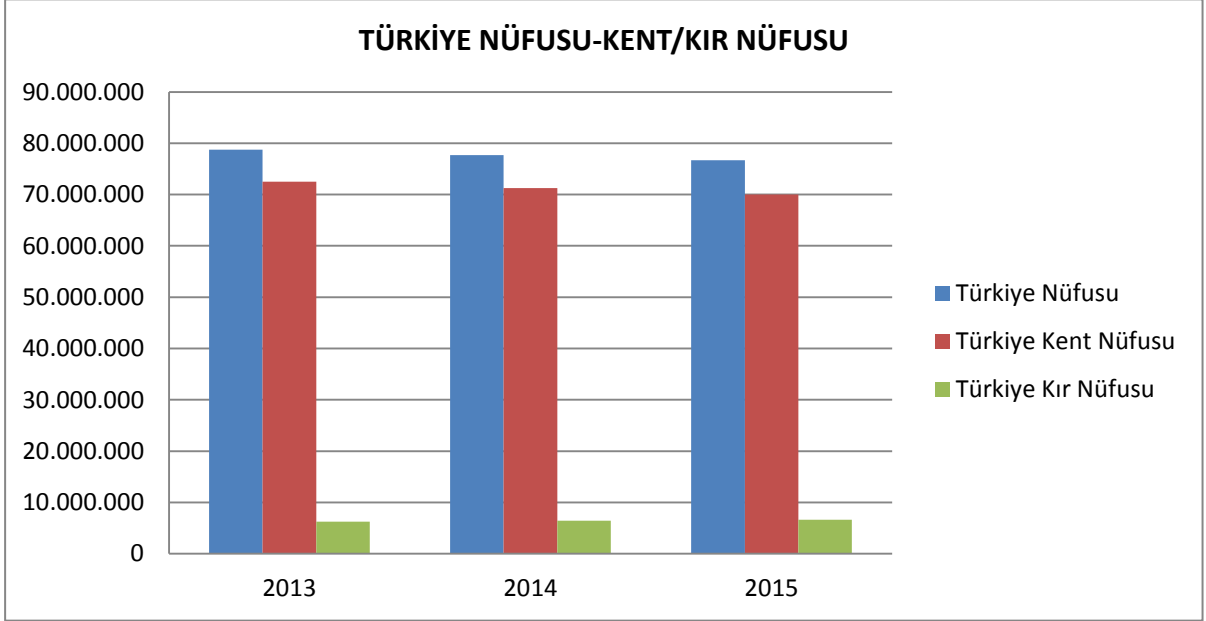
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

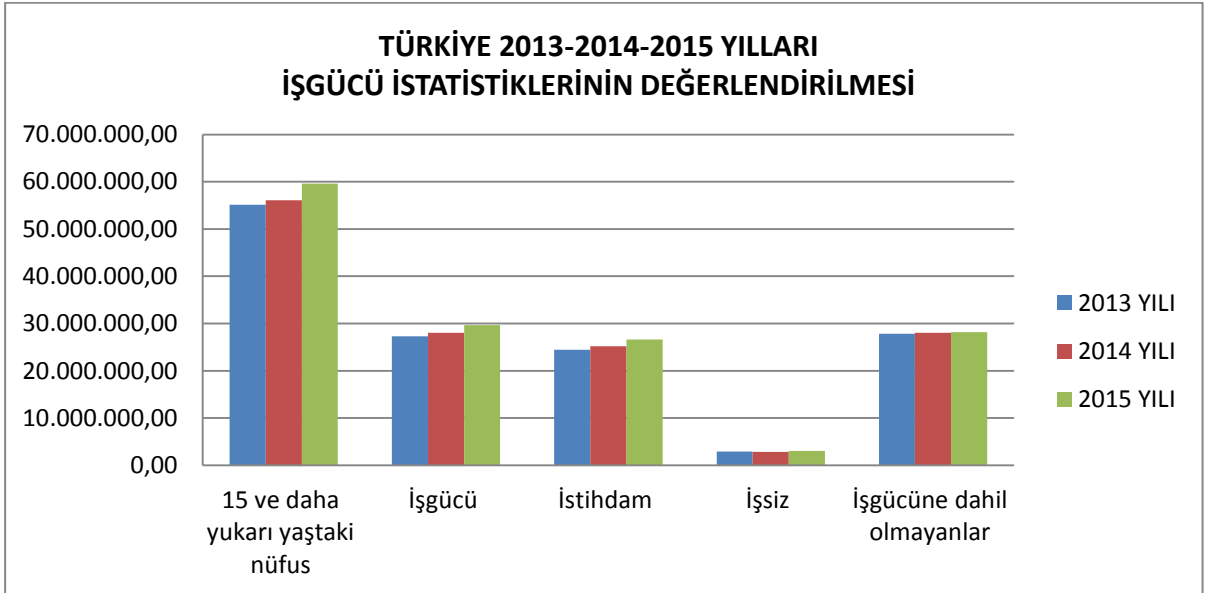
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genel nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.

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 olarak 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.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

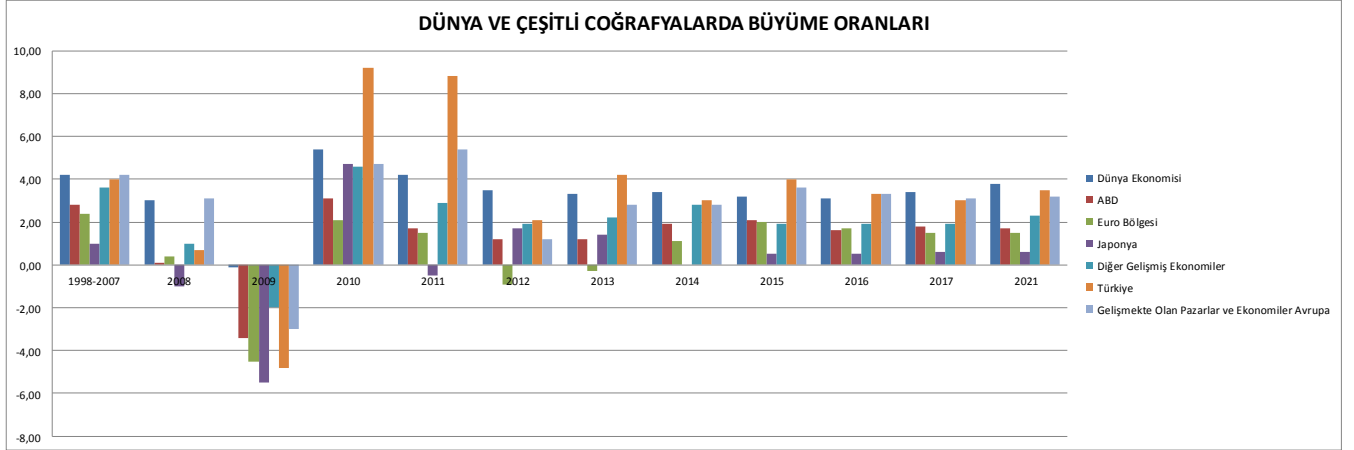
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007 Yılları	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008 Yılı	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009 Yılı	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010 Yılı	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011 Yılı	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012 Yılı	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013 Yılı	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014 Yılı	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015 Yılı	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016 Yılı	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017 Yılı	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021 Yılı	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Geçen aylardaki temel öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda “Brexit Referandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir. Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir), Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek büyümenin % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.

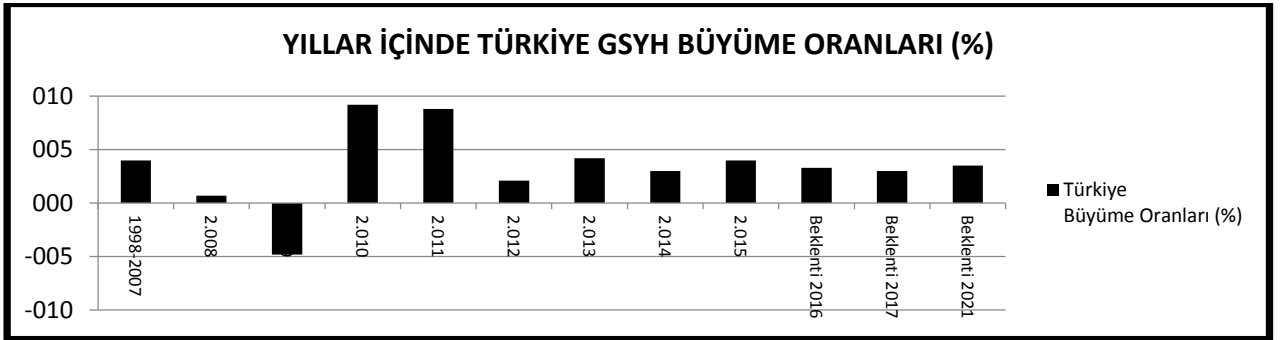
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

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 aldırıştır. 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. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre

Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında %-4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında %-5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.

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 mali 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 inşaatsektörü, 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-mlak 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.

"Yabancılara 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. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75’ten % 80’e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER’in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV’nin yüzde 8’e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye’nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

4.5 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Turizm tüm dünya genelinde olduğu gibi Türkiye’de de sürekli gelişim gösteren bir endüstri olma özelliğini korumaktadır. Turizm Bakanlığının verileri incelendiğinde Türkiye’nin turizm alanında son çeyrek asırda hangi noktalara geldiği görülmektedir. Turizm endüstrisinin başladığı doksanlı yıllarda ülke geneline turistik amaçlı gelen ziyaretçilerin sayısı 4.4 milyon iken 2000’li yıllarda bu rakam 10 milyonları geçmiştir. 2010’lu yıllara gelindiğinde ise artık dünya pazarında önemli bir yer elde etmiş ve 30 milyon rakamlarını geçmiştir. Son gelinen noktada Türkiye turistlerin destinasyon olarak tercih ettikleri ülkeler kategorisinde 2015 yılında dünya sıralamasında 5. sıraya yerleşmiştir.

TÜİK verilerine göre 2015 yılı turizm gideri, bir önceki yıla göre yüzde 4,2 artarak 5 milyar 698 milyon 423 bin dolar olduğu görülmektedir. Bunun 4 milyar 768 milyon 443 bin dolarını kişisel, 929 milyon 980 bin dolarını ise paket tur harcamaları oluşturduğu belirtilmektedir. Söz konusu yılda yurt dışını ziyaret eden vatandaş sayısı ise bir önceki yıla göre yüzde 9,6 artarak 8 milyon 750 bin 851 kişi olduğu görülmektedir. Bunların kişi başı ortalama harcaması 651 dolar olarak gerçekleşmiştir ve ortalama 11,9 gün konaklamaya ayrılmıştır

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Eylül 2016 raporuna göre, 2016 yılı Ocak-Eylül döneminde ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısında geçen yılın aynı dönemine göre %31,96 azalış olduğu görülmektedir. 2016 yılı Ocak-Eylül döneminde ülkemize en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sıralamasında Almanya % 15,51 (3.139.308) ile birinci, Gürcistan % 8,34 (1.689.543) ile ikinci, İngiltere % 7,32 (1.481.200) ile üçüncü sırada olduğu görülmektedir. 2015-2016 yılları arası ülkelere göre gelen turist sayılarındaki değişim incelendiğinde, Rusya Federasyonu’ndan gelenlerin %83,55 azaldığı, Ukrayna’dan gelenlerin %54,29 arttığı göze çarpmaktadır.

Art arda yaşanan terör olayları ve darbe girişiminin olumsuz etkileri yüzünden Türkiye konaklama sektörü tarihinin en ‘boş’ yazını geride bıraktığı görülmektedir. Türkiye otelleri Kurban Bayramı döneminde kıyı bölgelerde yerli ve şehirlerde Arap turistlerle kısmen doluluk yükselmesi yaşadığı ancak yüksek sezon olarak adlandırılan yaz ayları sezonu kurtarmaya yetmediği yetkililerce açıklanmıştır. Dünyanın Önde Gelen Veri ve Analiz Şirketlerinden STR Global’in hazırladığı Ekim 2016 Ülke Performans Raporu incelendiğinde, Türkiye’nin Ekim 2016 otel dolulukları, 2015 yılının aynı dönemine oranla 14’lük bir düşüş ile %52,2 olarak kaydedilmiştir. (TR Ekim 2015: %60,7). (TR Ekim 2014: %63,8) Avrupa ülkeleri arasında, Ekim ayı içerisinde, en büyük düşüş oranını (%15,3) yaşayan ülke İsrail olmuştur. Türkiye (% 14), İsrail (% 15,3) ve Estonya’nın (15,2) ardından, düşüş oranı bakımından üçüncü ülke olmuştur.

Ancak, Türkiye doluluk oranı bakımından %52,2 doluluk oranı ile Avrupa ülkeleri arasında en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. En yüksek artış oranı ise %43,2 ile Hırvatistan’a aittir. (Ekim 2016 : %62,7). Ekim 2016’nın en yüksek doluluk oranı ise %89,5 ile Malta’ya aittir. 2016 yılının ilk on aylık dönemini incelediğimizde, Türkiye, doluluk oranlarındaki %20,8’lik düşüş ile tüm Avrupa’da en büyük

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret 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 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Tuzla ilçesinin Toplam Nüfusu 234.372 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 halen 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
Elexia	İçinde otel de bulunan karma projedir. Henüz yapım aşamasındadır.	



İncelenen otellerde şirketlere özel verilen oda fiyatlarının (kahvaltı dahil) ortalama 34 EURO ile 72 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 yapılan Thermal İstanbul Oteli 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 faal durumdadır.

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 edilen Okan Üniversitesi hastanesinin bölgeyi olumlu yönde etkilemesi beklenilmektedir.

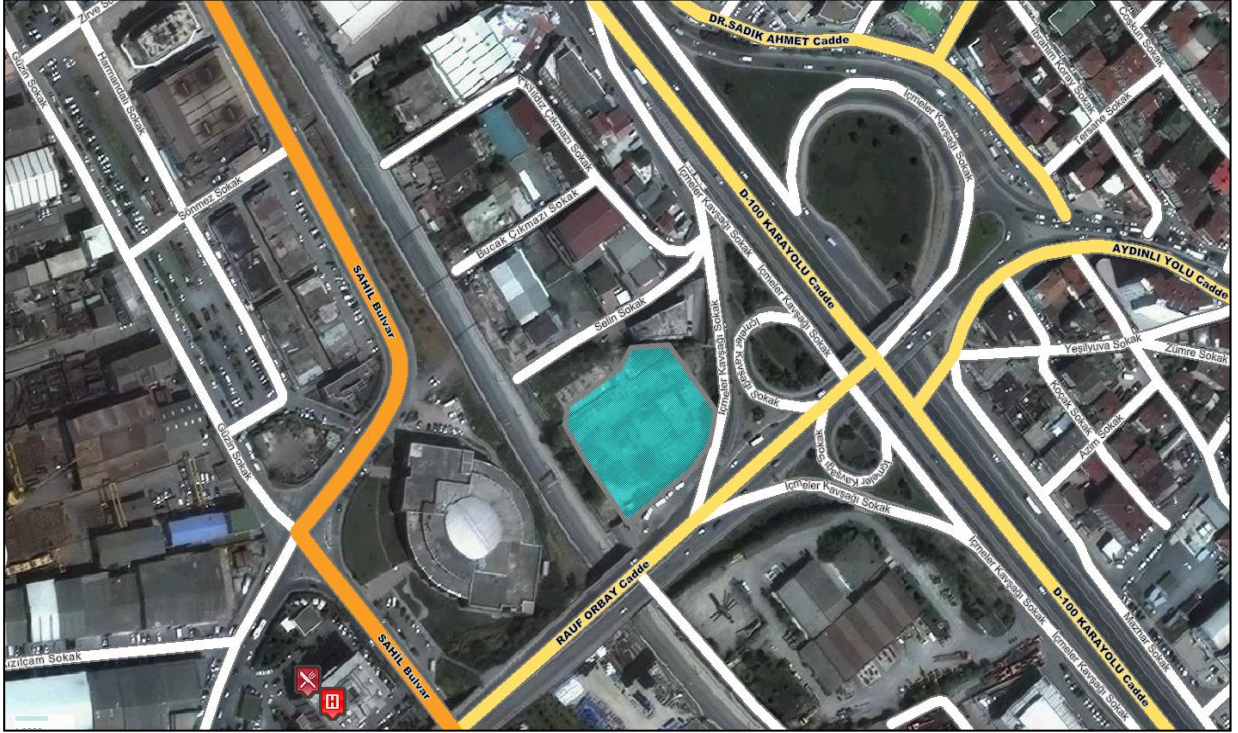
5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu otel, 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'na gelmeden yanyol olan İçmeler Kavşağı Sokağı'na sapılır. Yaklaşık 115 metre sonra sağ tarafta çıkmaz sokak olan Selin Sokağına sapılarak konu taşınmaza ulaşılabilir.

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 edilmiştir. 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	:	18
Ada No	:	-
Parsel No	:	4599
Yüzölçümü	:	4.687,64 m ²
Maliki	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	16.07.2013
Yevmiye No	:	10896
Cilt No	:	239
Sayfa No	:	23588

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tuzla Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 02.11.2016 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 %7,2 faizli 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 tashihinin yapılarak 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 rehinler hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Bank Europe N.V nin 07.12.2015 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek 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 Kredisinin 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 aynı 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.

Taşınmazın yapı kullanma izin belgesi alınmış olup tapuda cins değişikliği işlemlerinin devam ettiği öğrenilmiştir.

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 şartlarında “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 otelde 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 yer alan otele ait 20.02.2015 tarih 1350 sayılı mimari projesinin ve 02.03.2015 tarih 110/15 No’lu yapı ruhsatının ve 31.08.2016 tarih 251/16 sayılı yapı kullanma izin belgesinin 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 otelin mimari projesi, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi 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 değerlendirme konusu gayrimenkulün gayrimenkul 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

Bu değerlendirme raporu proje değerlemesi kapsamında hazırlanmamıştır.

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	Yapımı Yeni Tamamlanmış
Yapı Tipi	Betonarme
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	16 katlı (3 Bodrum + Zemin + 11 Normal Kat+Çatı Kat)
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Fan Coil,
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	18 Araçlık Kapalı Otopark
Jeneratör	Mevcut (640 KVA)
Zemin	Sertleştirilmiş beton, Halı,
Duvar	Alçı siva üzeri saten boya,
Doğrama	Alüminyum profil
Aydınlatma	Floresan

5.4.1 Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul ili, Tuzla ilçesinde yer alan 3 yıldızlı Ibis oteldir.
- Otel 3 bodrum+zemin+11 normal kat+ çatı kat olmak üzere toplamda 16 katlı olarak inşa edilmiştir.
- Otelin kapalı alanı toplam 10.965,28 m²'dir.
- Otelde 147 standart oda 35 ikiz yataklı standart oda, 16 birleştirilebilir oda ve 2 engelli odası olmak üzere 200 oda bulunmaktadır.
- Ayrıca otelde cafe-bar, 100 kişilik restoran, 5 adet birleştirilebilir toplantı salonu bulunmaktadır. (1 adet 42 kişilik, 2 adet 56 kişilik, 1 adet 28 kişilik ve 1 adet 48 kişilik)
- Onaylı mimari projesine ve yerinde yapılan tespitlere göre bina aşağıdaki şekilde yapılanmıştır;

Kat	İnşaat Alanı(m2)	Hacimler
3. Bodrum Kat	1.145,32	11 Araçlık Otopark, klima santral odası, kullanma suyu deposu, 2 adet yangın suyu deposu, yakıt tankı, teknik müdür odası, yangın pompası odası, 2 adet depo, ısı merkezi, elektrik odası
2. Bodrum Kat	1.219,25	7 araçlık otopark, Sığınak, ağ odası, jeneratör odası, depo, çamaşırhane, personel soyunma odaları, WC, çöp odası, soğuk depo, personel yemekhanesi, panel odası, satın alma, kirli ve temiz çamaşır odaları, üniforma odası, temizlikçi odası
1. Bodrum Kat	1.120,14	Restaurant, cafe-bar, sıcak mutfak, lobi, ofis, resepsiyon, bagaj odası, bay-bayan-engelli WC, mutfak, çöp odaları, bulaşıkhanesi, depo, revir, soğuk oda, hazırlık odası
Zemin Kat	809,14	3 Adet birleştirilebilir toplantı odası, bay-bayan engelli WC, fuaye, mobilya deposu, yönetim ofisleri, genel müdür ofisi, servis odası, teras
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, elektrik odası, çamaşır odası
Çatı Kat	564,84	Asansör makine dairesi, asansör platformu
Çatı	117,87	-
TOPLAM	10.965,28	200 Oda



- Otelin inşaatı tamamlanmış, tefrişleri yapılmıştır.
- Zemin kaplamaları ıslak hacimlerde seramik, odalarda ve koridorlarda halı, bir kısım alanlarda ise laminant parkedir.
- Otelin mekanik ve elektrik tesisatı tamamlanmış olup, 1 adet jeneratör, 2 adet klima santrali, 2 adet chiller grubu bulunmaktadır.
- Yangın merdiveni ve yangın tesisatı (yangın hortumu, yangın dedektörü ve sprinkler sistemi,) tamamlanmış durumdadır.
- Otel iç mekânlarında tefriş işleri tamamlanmıştır.
- Otelin dış cephesi taş kaplamadır.
- Otel henüz faaliyete geçememiş olup, değerlendirme tarihi itibariyle otelde açılış için hazırlıkların devam ettiği görülmüştür.

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

- Otel D-100 Karayolu'na çok yakın, İçmeler Kavşağı'na cepheledi 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, 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 otele rakip olarak önemli miktarda yatak arzı yaratmaktadır.
- Piyasalardaki durgunluk ve döviz kurlarındaki hızlı artışın devam etmesi durumunda turizm sektörüne negatif etkileri olabilir.

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

Arsa üzerinde proje geliştirilirken hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemi kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın Otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet yönteminde "Arsa değeri" Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

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, Konu taşınmaz çok yakın D-100'den 2. Parsel konumunda (1055, 1509, 1060 parsel)	TAKS: 0,40, E: 1,60 Ticaret fonksiyonlu	1.400	7.350.000 TL (2.113.040 \$)	5.250 TL	Hasan Deveci 0 555 892 89 79
Emsal 2	Tuzla, yakın konumda Demiryoluna cepheli (6770 parsel)	Emsal: 1,60, Konut imarlı	7.464	14.928.000 \$	2.000 \$	Murat Emir 0 532 236 01 59
Emsal 3	Pendik, Güzelyalı'da, sahile çok yakın konumda (4275 parsel)	Emsal: 1,60, Ticaret + Hizmet Alanı	5.991	22.750.000 TL (6.540.363 \$)	3.797 TL	Metar İnş. A. Ş. 0 533 472 22 01
Emsal 4	Tuzla Aydıntepe Mh. E-5'e cepheli (8744 ada 4 parsel)	Emsal: 1,75, Hizmet Dönüşüm Alanı	1.318	3.650.000 € (3.878.434 \$)	2.769 €	Remax Box 0 533 474 72 45
Emsal 5	Tuzla İçmeler'de E-5'e yakın konumda	TAKS: 0,30 H: 9,50, Ticaret alanı	400	2.250.000 TL (646.849 \$)	5.625 TL	Yüksel Emlak 0 506 389 03 19
Emsal 6	Tuzla İçmeler E-5 üzeri Paşabahçe ve Assan yanı (4058 parsel)	Emsal: 1,75 Ticaret	20.500	40.000.000 \$	1.951 \$	Mustafa Karaman 0 532 424 54 80

- 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 1.800 USD /m² – 2.500 USD/m² arasında değiştiği öğrenilmiştir.
- 13.12.2016 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası USD Döviz Alış Kuru: 3,4721 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:

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
Büyükölük (m2)	1400 m ²	7464 m ²	5991 m ²	1318 m ²	400 m ²	20500 m ²
Satış Fiyatı (USD)	2.113.040 \$	14.928.000 \$	6.540.363 \$	3.878.434 \$	646.849 \$	40.000.000 \$
Pazarlık Payı	-20%	-17%	-20%	-20%	-15%	-20%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	1.690.432 \$	12.390.240 \$	5.232.291 \$	3.102.747 \$	549.822 \$	32.000.000 \$
Birim M2 Satış Değeri (\$/m ²)	1.207 \$/m ²	1.660 \$/m ²	873 \$/m ²	2.354 \$/m ²	1.375 \$/m ²	1.561 \$/m ²
Konum Düzeltmesi	10%	10%	10%	0%	10%	0%
İmar Kaynaklı Düzeltme	8%	12%	5%	8%	12%	8%
Büyükölük Düzeltmesi	-5%	0%	0%	-5%	-10%	5%
Toplam Düzeltme Katsayısı	13%	22%	15%	3%	12%	13%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (USD - \$/m ²)	1.364 \$/m ²	2.025 \$/m ²	1.004 \$/m ²	2.425 \$/m ²	1.540 \$/m ²	1.764 \$/m ²
Ortalama	1.687 \$/m²					

Söz konusu parsel için emsal karşılaştırma yöntemi ile **1.687 USD/m²** (~1.587 EURO/m²) olarak hesaplanmıştır. (1 EURO= 1,0626 USD; 1 USD =0,94 EURO olarak kabul edilmiştir)

Arsanın emsal karşılaştırma yöntemiyle hesaplanan değeri 1.587 EURO/m² x 4.687,64 m² = **7.439.285- EURO = ~7.440.000 EURO** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer otel maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.den temin edilen değerlendirme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

KAPALI ALANLAR		BİRİM MALİYETLER (EURO)(*)	
İBİS OTEL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)		BİRİM MALİYET (€)	TOPLAM MALİYET(**)
3. Bodrum Kat	1.145,32	430	492.488
2. Bodrum Kat	1.219,25	430	524.278
1. Bodrum Kat	1.120,14	430	481.660
Zemin Kat	809,14	1.000	809.140
1. Kat	639,41	1.000	639.410
2. Kat	553,65	1.000	553.650
3. Kat	546,00	1.000	546.000
4. Kat	541,54	1.000	541.540
5. Kat	528,62	1.000	528.620
6. Kat	528,62	1.000	528.620
7. Kat	528,62	1.000	528.620
8. Kat	528,62	1.000	528.620
9. Kat	528,62	1.000	528.620
10. Kat	528,62	1.000	528.620
11. Kat	536,40	1.000	536.400
Çatı Kat	564,84	200	112.968
Çatı	117,87	100	11.787
TOP. İNŞ. MLY.	10.965,28		8.421.040
Harici Müteferrik İşler (***) (€)			100.000
TOPLAM YAPI DEĞERİ (€)			8.521.040
BİRİM ARSA DEĞERİ (€)			1.587
ARSA YÜZÖLÇÜMÜ (m²)			4.687,94
TOPLAM ARSA DEĞERİ(€)			7.439.761
ARSA+YAPI DEĞERİ(€)			15.961.000
ARSA+YAPI DEĞERİ(TL)			58.887.000 TL

(*)Toplam inşaat maliyeti değeri Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen gerçekleşen inşaat maliyetleri bilgileri ve benzer otel maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

(**)Otelin yeni tamamlanmış ve henüz faaliyete geçmemiş olması nedeniyle amortisman düşülmemiştir.

(***) Saha betonu, parseli çevreleyen beton duvar üzeri tel örgüler, açık otopark alanı düzenlemesi, trafo, jeneratör vb. maliyetler için yaklaşık olarak takdir edilmiştir.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı

OTEL İÇİN NAKİT AKIŞ HESABI

Kabuller:

Değerleme konusu otel, 200 odalı 3 yıldızlı şehir oteli olarak inşa edilmiş olup değerlendirme çalışmasındaki varsayımlar da bu kapsamda değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında;

- Otelin 1 Şubat 2017’de 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 40 EURO olacağı bu ücretin 2018 yılında 45 EURO, 2019 yılında 50 EURO olacağı, 2022 yılına dek yıllık oda ücreti artış oranının %5 olacağı daha sonraki yıllarda ise bu oranın yıllık %2,5 olacağı varsayılmıştır.
- Doluluk oranının 2017 yılında %50 olacağı 2020 yılında %62 ye ulaşarak ilerleyen yıllarda yıllık %2 artış göstereceği varsayılmıştır.
- Emlak vergisinin otel açılışından itibaren 2022 yılında kadar muaf olması nedeniyle 2022 yılına dek emlak vergisi ödenmeyeceği, 2023 yılında emlak vergisinin 18.939 EURO olacağı ilerleyen yıllarda yıllık %3 artacağı varsayılmıştır.
- Mobilya ve demirbaş yenileme rezervi olarak otel gelirlerinin %3,5 kadarının ayrılacağı kabul edilmiştir.
- Değerleme çalışmasında uzun vadeli EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %7,21 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. İndirgeme oranı % 11,54 olarak öngörülmüştür.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Bina sigortası Akfen GYO A.Ş’den alınan bilgilere göre 2017 yılı için 9.011 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.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU

Otel Adı	TUZLA İBİS OTEL										
	Toplam Oda Sezon Gün 200 365										
Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tarih	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
GELİRLER											
ODA GELİRLERİ											
Yıllık Ortalama Doluluk , %	50%	55%	58%	62%	63%	65%	66%	67%	68%	70%	
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	40	45	50	53	55	58	59	61	62	64	
Toplam Oda Gelirleri	1.338.333	1.806.750	2.117.000	2.376.150	2.544.857	2.725.541	2.849.554	2.979.208	3.114.762	3.256.484	
DEPARTMAN GELİRLERİ											
Toplam Departman Gelirleri	283.889	357.022	388.325	419.321	416.702	427.847	444.728	464.963	486.119	508.237	
TOPLAM GELİRLER	1.622.222	2.163.772	2.505.325	2.795.471	2.961.558	3.153.388	3.294.282	3.444.171	3.600.881	3.764.721	
GİDERLER											
DEPARTMAN GİDERLERİ											
Toplam Departman Giderleri	750.683	943.838	997.621	1.037.469	976.645	1.035.706	1.081.595	1.130.808	1.182.259	1.236.052	
Net Departman Gelirleri	871.539	1.219.935	1.507.705	1.758.002	1.984.914	2.117.682	2.212.687	2.313.364	2.418.622	2.528.669	
İŞLETME GİDERLERİ											
Genel Yönetim Giderleri	146.000	194.740	212.953	223.638	222.117	236.504	230.600	241.092	252.062	263.530	
Pazarlama	24.333	32.457	37.580	41.932	44.423	47.301	49.414	51.663	54.013	56.471	
Enerji	137.889	183.921	200.426	209.660	207.309	220.737	197.657	206.650	216.053	225.883	
Toplam İşletme Giderleri	308.222	411.117	450.959	475.230	473.849	504.542	477.671	499.405	522.128	545.885	
BRÜT İŞLETME KARI	563.317	808.818	1.056.746	1.282.772	1.511.064	1.613.140	1.735.016	1.813.959	1.896.494	1.982.785	
SABİT GİDERLER											
Emlak Vergisi	0						18.939	19.508	20.093	20.696	
Sigorta	9.011	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	
Yenileme Fonu	56.778	75.732	87.686	97.841	103.655	110.369	115.300	120.546	126.031	131.765	
Toplam Sabit Giderler	65.789	87.277	99.231	109.386	115.200	121.914	145.784	151.599	157.669	164.006	
TOPLAM GİDERLER	1.124.694	1.442.231	1.547.811	1.622.085	1.565.693	1.662.161	1.705.050	1.781.811	1.862.056	1.945.943	
NET İŞLETME GELİRİ	497.528	721.541	957.515	1.173.385	1.395.865	1.491.227	1.589.232	1.662.360	1.738.825	1.818.779	
Dönem Sonu Değer											20.713.869
NET NAKİT AKIŞI	497.528	721.541	957.515	1.173.385	1.395.865	1.491.227	1.589.232	1.662.360	1.738.825	22.532.648	
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	497.528	1.219.069	2.176.584	3.349.969	4.745.834	6.237.061	7.826.292	9.488.652	11.227.478	33.760.126	
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA											
İBİSOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	243.333	389.479	501.065	698.868	740.390	788.347	823.570	861.043	900.220	941.180	
İşletmecisi Payı	64.889	86.551	100.213	111.819	118.462	126.136	131.771	137.767	144.035	150.589	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	16.222	43.275	75.160	111.819	118.462	126.136	131.771	137.767	144.035	150.589	
NOVOTEL OTEL AGOP	409.875	577.143	749.167	900.264	1.083.019	1.156.739	1.250.752	1.307.661	1.367.160	1.429.366	
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	409.875	577.143	749.167	900.264	1.083.019	1.156.739	1.250.752	1.307.661	1.367.160	1.429.366	
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	18.939	19.508	20.093	20.696	
Sigorta	9.011	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	811	2.164	3.758	5.591	5.923	6.307	6.589	6.888	7.202	7.529	
KİRA NAKİT AKIŞI	400.053	563.434	733.864	883.128	1.065.551	1.138.887	1.213.679	1.269.721	1.328.321	1.389.596	
YATIRIM MALİYETİ	0										
Dönem Sonu Değer											17.369.948
NET NAKİT AKIŞI	400.053	563.434	733.864	883.128	1.065.551	1.138.887	1.213.679	1.269.721	1.328.321	18.759.544	

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	3,97%	4,33%	4,69%
İndirgeme Oranı	11,18%	11,54%	11,90%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	14.823.293	14.474.007	14.135.264
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	14.820.000	14.470.000	14.140.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	54.677.000	53.386.000	52.168.000

Bu kabullere göre işletme modeline göre işletme projeksiyonu ile proje değeri 14. 470.000 EURO (53.386.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Akfen GYO'nun maliki olduğu arsa üzerine 200 odalı Ibis Hotel 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, 200 odalı 3 yıldızlı şehir oteli olup değerlendirilmesindeki varsayımlar da bu kapsamda değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında:

- Otel inşaatının 1 Şubat 2017 de 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 40 EURO olacağı bu ücretin 2018 yılında 45 EURO, 2019 yılında 50 EURO olacağı, 2022 yılına dek yıllık oda ücreti artış oranının %5 olacağı daha sonraki yıllarda ise bu oranın yıllık %2,5 olacağı varsayılmıştır.
- Doluluk oranının 2017 yılında %50 olacağı 2020 yılında %62 ye ulaşarak ilerleyen yıllarda yıllık %2 artış göstereceği varsayılmıştır.
- Emlak vergisinin otel açılışından itibaren 2022 yılında kadar muaf olması nedeniyle 2022 yılına dek emlak vergisi ödenmeyeceği, 2023 yılında emlak vergisinin 18.939 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 2017 yılı için 9.011 EURO kabul edilmiştir. Sigorta değerinin yıllar bazında sabit kalacağı kabul edilmiştir
- Değerleme çalışmasında uzun vadeli EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %7,21 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. Kira gelirin'e göre hesaplamada riskin daha düşük olması nedeniyle İndirgeme oranı %10,45 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.



AKFEN ELDE EDİLEN KİRA										
İBİSOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	243.333	389.479	501.065	698.868	740.390	788.347	823.570	861.043	900.220	941.180
İşletmeci Payı	64.889	86.551	100.213	111.819	118.462	126.136	131.771	137.767	144.035	150.589
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	16.222	43.275	75.160	111.819	118.462	126.136	131.771	137.767	144.035	150.589
NOVOTEL OTEL AGOP	409.875	577.143	749.167	900.264	1.083.019	1.156.739	1.250.752	1.307.661	1.367.160	1.429.366
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	409.875	577.143	749.167	900.264	1.083.019	1.156.739	1.250.752	1.307.661	1.367.160	1.429.366
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	18.939	19.508	20.093	20.696
Sigorta	9.011	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545	11.545
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	811	2.164	3.758	5.591	5.923	6.307	6.589	6.888	7.202	7.529
KİRA NAKİT AKIŞI	400.053	563.434	733.864	883.128	1.065.551	1.138.887	1.213.679	1.269.721	1.328.321	1.389.596
YATIRIM MALİYETİ	0									
Dönem Sonu Değer										17.369.948
NET NAKİT AKIŞI	400.053	563.434	733.864	883.128	1.065.551	1.138.887	1.213.679	1.269.721	1.328.321	18.759.544

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Prmi	2,88%	3,24%	3,61%
İndirgeme Oranı	10,09%	10,45%	10,82%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	12.816.903	12.505.196	12.203.082
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	12.820.000	12.510.000	12.200.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	47.298.000	46.154.000	45.011.000



Bu kabullere göre kiralama modeline göre proje değeri 12.510.000 EURO (46.154.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin'e göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. 2017 yılı 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri 381.000.- EURO (1.406.000 - Türk Lirası) takdir edilmiştir.

	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	400.053

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (EURO)	381.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	1.406.000

6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması "proje değerlemesi" kapsamında bulunmamaktadır.

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 yer alan otelin 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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **15.961.000 EURO (58.887.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **14.470.000 EURO (53.386.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **12.510.000 EURO (46.154.000 TL)**’dir.

Gelir indirgeme yaklaşımı ve kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değerler birbiri ile uyumludur. Maliyet Analizi Yöntemi ile ulaşılan değer ile diğer iki yöntemle ulaşılan değer arasında %15 civarında bir farklılık bulunmaktadır. Bu da kabul edilebilir bir farklılıktır. Her 3 yöntem ile ulaşılan değer birbirini desteklemektedir. Değerleme konusu gayrimenkulün gelir getiren bir mülk olması nedeniyle nihai olarak gelir indirgeme yaklaşımı ve kira gelirinin indirgeme yöntemi ile yapılmıştır. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin aritmetik ortalaması olan **13.490.000 EURO (49.770.000.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 30.12.2016 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelinine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **381.000.- EURO (1.406.000-TL)** takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır.

Gelir indirgeme yönteminde taşınmazın elde edeceği toplam gelir üzerinden brüt işletme gelirleri, ardından net işletme gelirleri hesap edilmiştir.

Kira gelirlerine göre indirgeme modelinde, kira gelirleri değerlendirilmiş ve bu değerler üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. Her iki modelde farklı iskonto oranı kullanılmıştır. Kira geliri analizinde garantilenmiş bir kira geliri söz konusu olduğu için risk primi daha düşük alınmıştır.



Taşınmazın gelir indirgeme yaklaşımına göre bulunan değeri tespit edilirken, 1. modelde konu taşınmazın bir marka olmadan işletilmesi ve 2. modelde ise, bir marka (Accor) tarafından kiralanarak işletilmesi durumuna göre elde edilecek geliri hesaplanmıştır. Her iki model de piyasada uygulanan yöntemler olup bu değerlerin ortalaması alınarak nihai değer tespit edilmiştir.

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 02.01.2015 tarihinde 2014-020-GYO-001 No'lu değerlendirme raporu,08.01.2016 tarihinde, inşa aşamasında bulunan otel için 2015-020-001 No'lu değerlendirme raporları hazırlanmıştır.

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 Taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bina 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 mevkiye detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	13.490.000	49.770.000
KDV Dâhil	15.918.000	58.729.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EU)
KDV Hariç	1.406.000	381.000
KDV Dâhil	1.659.000	450.000

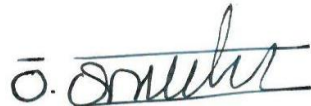
- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, TCMB döviz alış kuru 1 Euro 3,6898 TL olarak 1 USD 3,4721 TL kullanılmıştır
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Özgür ÇAKICI
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400335



Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





9 EKLER

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