

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ESKİŞEHİR İLİ TEPEBAŞI İLÇESİ

442 ADA 37 PARSEL

ESKİŞEHİR İBİS OTEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-020-GYO-007

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

İ. 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-007
Değerleme Tarihi	: 30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnudiye Mahallesi 442 Ada, 37 Parsel no'lu, 6.806,75 m ² yüzölçümlü, "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	: Konu Gayrimenkulün Kiralama Hakkının Güncel Pazar Değeri ve Yıllık Güncel Kira Değerinin Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 6.806,75 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: İbis Otel: 5.478 m ² Fitness Center (Restoran): 941 m ² Restoran: 250 m ² Toplam: 6.669 m ² (Proje ve Mevcut Duruma Göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: Belediye Hizmet Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (TL)
KDV Hariç	3.110.000	11.474.000
KDV Dahil	3.670.000	13.540.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	227.000	837.000
KDV Dâhil	268.000	988.000

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Serkan TANRIÖVER
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(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 değer 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.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Tarihi	8
1.3	Dayanak Sözleşmesi	8
1.4	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	19
4.5	Türkiye Turizm Endüstrisi	22
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	23
4.6.1	Eskişehir İli	23
4.6.2	Tepebaşı İlçesi	25
4.7	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	26
4.7.1	Eskişehir Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	27
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	28

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	28
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	30
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	31
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	31
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	32
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	33
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	34
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	34
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
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.....	36
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	36
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	36
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	42
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	44
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	44
6.2	Swot Analizi	44
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	44
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	45
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	45
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım Ve Satış bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	45

6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	47
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	48
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	52
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	55
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	56
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	56
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	56
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	57
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	57
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	58
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	58
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	58
8	SONUÇ	59
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	59
8.2	Nihai Değer Takdiri	59
9	EKLER	60



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-020-GYO-007

Raporun Türü : Bu rapor Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnudiye Mahallesi, 442 ada, 37 no'lu parselde kayıtlı, 6.806,75 m² yüzölçümüne sahip, "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" vasıflı taşınmazın kiralınması sonucu ortaya çıkacak olan gelirin, güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Serkan TANRIÖVER

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.

1.2 Değerleme Tarihi

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

1.3 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.

1.4 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 Eskişehir ili, Tepebaşı ilçesi, Hoşnudiye Mahallesi, 442 ada, 37 no'lu parselde kayıtlı, 6.806,75 m² yüzölçümüne sahip, "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" vasıflı, tam hisse ile "Eskişehir Büyükşehir Belediyesi" mülkiyetindeki taşınmazın imzalanan 22 yıllık sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelirlerinin 31.12.2016 tarihi itibarıyla indirgenmesi sonucu hesaplanacak net bugünkü değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmasında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

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.

Yaklaşımında 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

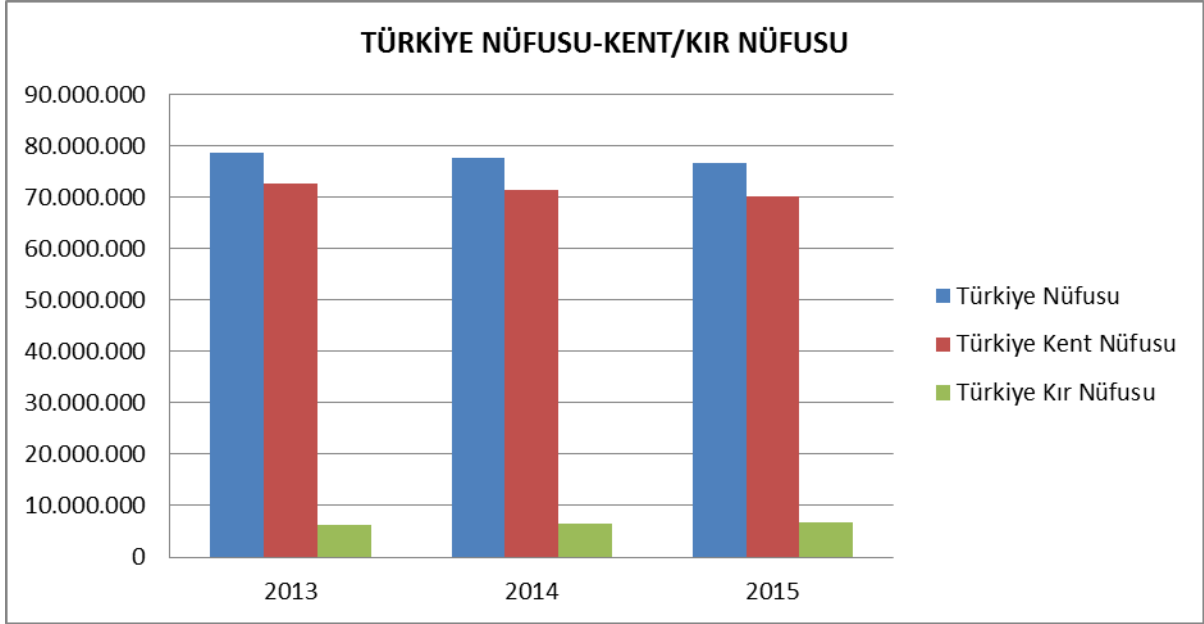
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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 ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

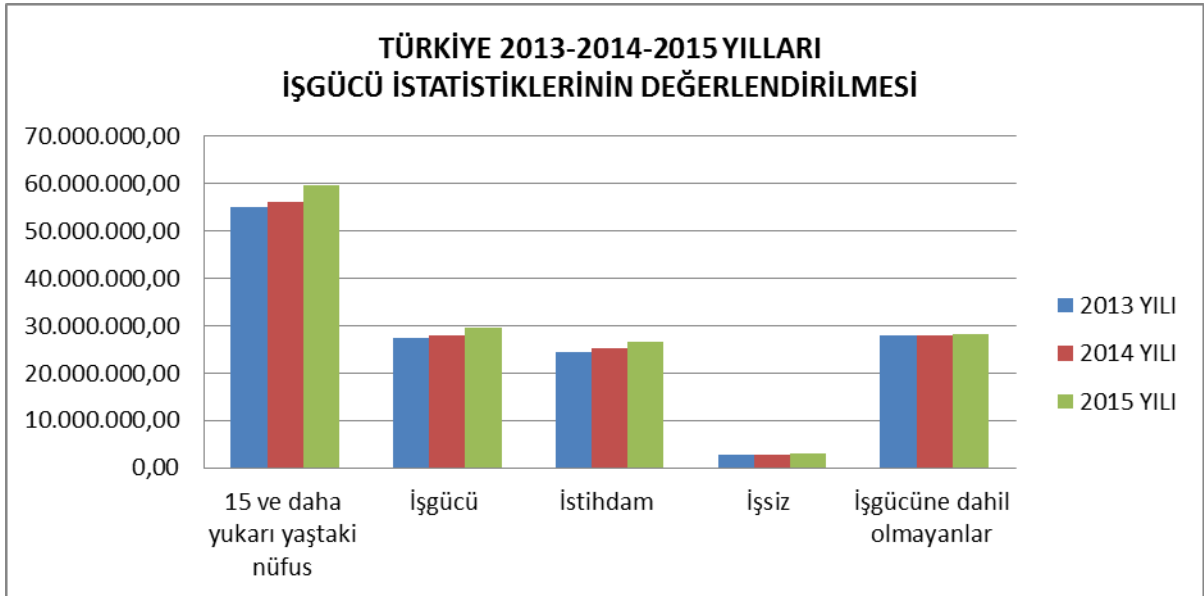
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 geneli 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.

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.

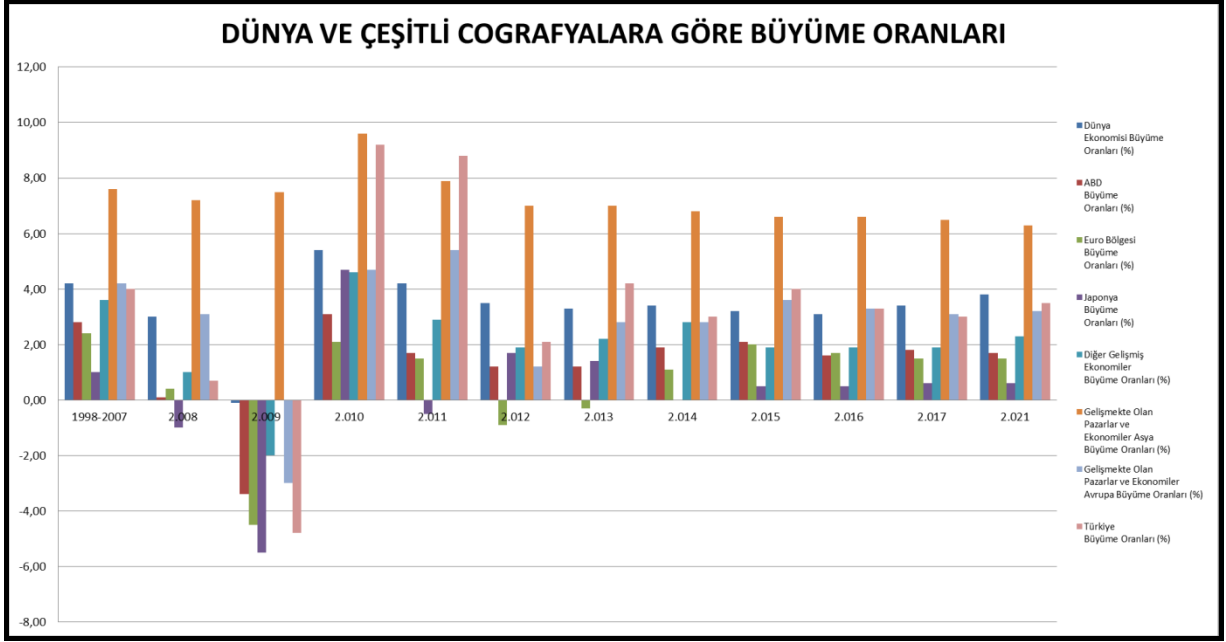
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	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 haricindediğer 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 ana öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Bretix Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar

güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. 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.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, 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 Bretix 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 % 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 yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.

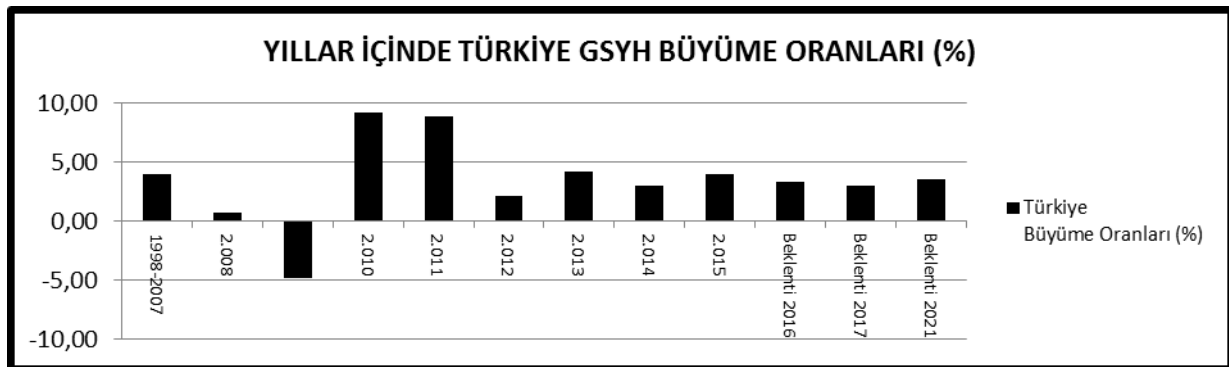
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil 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 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.

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: Word Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: Word 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.
- ✓ Tüm bunlara karşın makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemede 2016-2017 yıllarında son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi tarafından 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 gelişmesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ World 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 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 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-eylak 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.

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.

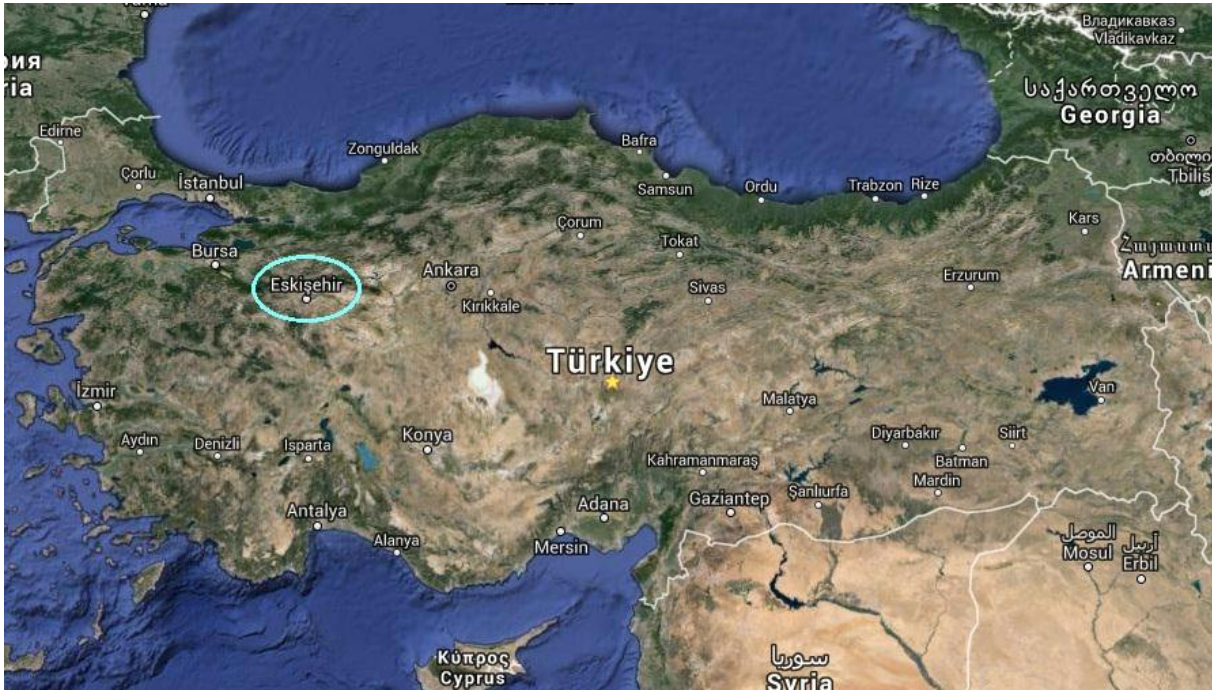
Ancak, Türkiye doluluk oranı bakımından %52,2 doluluk oranı ile Avrupa ülkeleri arasında en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. En yüksek artış oranı ise %43,2 ile Hırvatistan'a aittir. (Ekim 2016 : %62,7). Ekim 2016'nın en yüksek doluluk oranı ise %89,5 ile Malta'ya aittir. 2016 yılının ilk on aylık dönemini incelediğimizde, Türkiye, doluluk oranlarındaki %20,8'lik düşüş ile tüm Avrupa'da en büyük düşüş oranı gösteren ve %50,4 doluluk ile en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. (2015 ilk 10 ay %63,7) (2014 ilk 10 ay %62,7)

Ancak otel yatırımları her tür olumsuzluğa rağmen artarak devam etmektedir. Almanya merkezli otel yatırımları araştırma kuruluşu Tophotelprojects'in verilerine göre, Türkiye'de halen yatırım, proje ve planlama aşamasında 3, 4 ve 5 yıldızlı 57 otel projesi bulunmaktadır. 57 projenin büyük bölümü ise İstanbul'da yer almaktadır.

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 Eskişehir İli

İç Anadolu Bölgesi'nin kuzeybatısında yer alan Eskişehir kuzeyinde Ankara, Düzce, Bilecik; doğusunda Ankara; güneyinde Afyon, Konya; batısında ise Bilecik ve Kütahya illeri ile sınırlıdır.



İl merkezi yaklaşık olarak 13,653 km²'dir. Sahip olduğu bu alan ile Türkiye topraklarının %1,8' ini kaplayan il merkezinin deniz seviyesine olan yüksekliği ise 792m'dir. Yaklaşık olarak %22'sini dağların

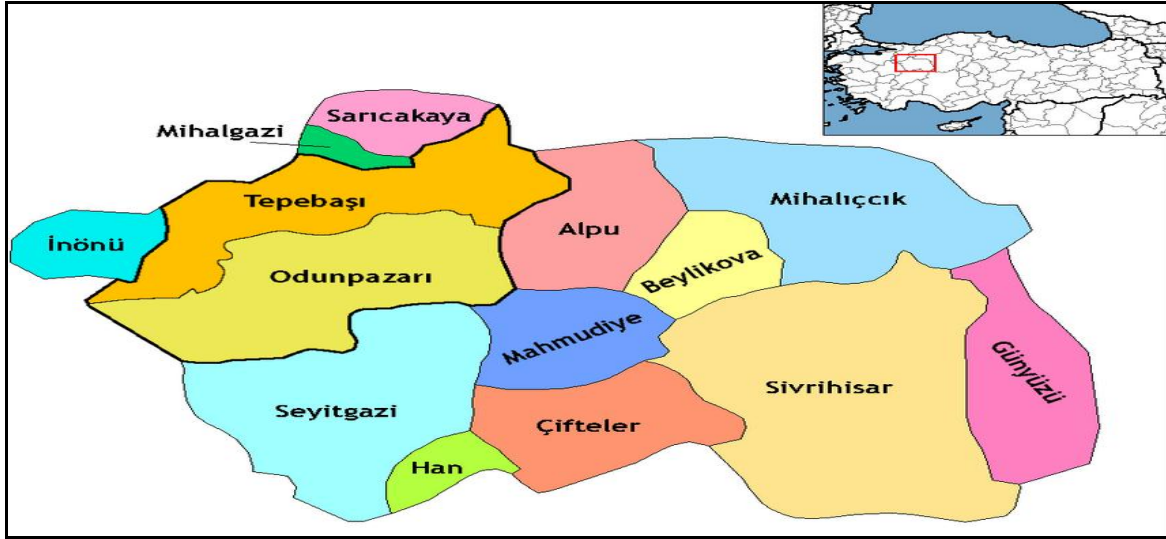
oluşturduğu Eskişehir ilinin sahip olduğu yer şekilleri içerisinde ovaların payı ise %26 civarındadır. Eskişehir il sınırları içerisinde Sakarya Nehri ve Porsuk Çayı geçmektedir.

2015 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi verilerine göre ilin toplam nüfusu 826.716 kişidir.

YILLAR İTİBARI İLE ESKİŞEHİR İLİ TOPLAM NÜFUSU								
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
724 849	741 739	755 427	764 584	781 247	789 750	799 724	812.320	826.716

Birleşmiş Milletler raporuna göre yaşanabilirlik açısından Türkiye'deki kaliteli yaşanabilecek ikinci şehri olan ilin yıllık nüfus artış hızı binde 13.61'dir. Şehir nüfus artış hızı binde 21.41, köy nüfus artış hızı binde -9.52'dir. Nüfus sayımı bilgilerine bakılınca, köylerden kent merkezine göç oranının arttığı ortaya çıkmaktadır.

Eskişehir ilinin; Alpu, Beylikova, Çifteler, Günyüzü, Han, İnönü, Mahmudiye, Mihalgazi, Mihaliçcik, Odunpazarı, Sarıcakaya, Seyitgazi, Sivrihisar, Tepebaşı olmak üzere 14 ilçesi bulunmaktadır.



İl, Türkiye'deki demiryollarının önemli kavşak noktalarından biridir. Hızlı trenin tamamlanmasıyla Eskişehir-Ankara arası 1 saat 15 dakika; Eskişehir-İstanbul arası 1 saat 30 dakika olmuştur. Eskişehir Anadolu Havaalanı'nda THY ile İstanbul-Eskişehir uçuşları 21 Haziran 2007 tarihinde başlamıştır. Eskişehir'in ana karayolu bağlantısı İstanbul-Eskişehir-Ankara devlet yoludur. Adapazarı'ndan ayrılan bu yol güneye inerek Bilecik'ten geçip ve Bozüyük'ten doğuya yönelerek Eskişehir il sınırı içine girmektedir. Tüm ili kuzeybatı-güneydoğu yönünde geçen bu yol il ulaşımının omurgasıdır. İl'in diğer karayolu bağlantıları bu yoldan ayrılmaktadır. Eskişehir'de ulaşımı olmayan köy bulunmamaktadır.

Kent içi toplu ulaşım Büyükşehir Belediyesi'nin yetki ve sorumluluğundadır. Toplu ulaşım hizmetlerinin hat ve güzergâhları ile birbirini tamamlaması için otobüs ile tramvayda ulaşım hizmet bütünlüğü sağlanmıştır. Eskişehir Tramvay Hattı iki hattan oluşan ve şehrin iki üniversitesini birbirine bağlayan toplam 26 duraktan oluşan ulaşım ağıdır. Toplam hat uzunluğu 15 km'dir ve şehir içi



ulaşımda önemli bir yeri bulunmaktadır. Şehirde ayrıca Porsuk nehri üzerinde gezen gezi amaçlı botlar da bulunmaktadır.

Coğrafi konumunun yarattığı avantaj; demiryolu ve karayollarının kavşağında olması, tarımda ve sanayideki gelişmeler ile yer altı kaynaklarının zenginliği, Eskişehir’i ekonomik bakımdan önemli bir merkez haline getirmiştir. İl ekonomisinde sektörlerin payına baktığımızda; %61 ile Hizmetler Sektörü ilk sırada yer alırken, bunu %28 ile Sanayi Sektörü ve %11 ile Tarım Sektörü izlemektedir. Eskişehir Organize Sanayi Bölgesi, Küçük Sanayi Bölgesi ve il bütününde büyük devlet işletmelerinin yanı sıra yüksek katma değer yaratan çok sayıda özel kuruluş bulunmaktadır. Başlıca sanayi dalları gıda, tekstil, lokomotif, makine imalat, tuğla, kiremit ve çimentodur. Küçük sanayi sitesinde, ağaç işleri, madeni eşya, dökümcüler ve çeşitli imalat ve iş tezgâhları vardır.

4.6.2 Tepebaşı İlçesi

Eskişehir ilinin kuzeybatısında yer alan Tepebaşı ilçesi 976.350 da yüzölçümüne sahiptir. Tepebaşı, Bozdağ ve Sündiken Dağları ile Kütahya Yükseltisi arasında kalan Porsuk ovasının ortasından geçen ve Sakarya Nehri’nin en önemli kollarından biri olan Porsuk Çayı’nın iki yakasına kurulmuştur. 2015 yılı adrese dayalı nüfus sayımına göre toplam nüfusu 333.553 kişidir. Eskişehir İli’nin toplam nüfusunun %40.35’i Tepebaşı İlçesi’nde yer almaktadır.

Tepebaşı İlçesi Nüfusu		
Toplam	Erkek	Kadın
333.553	188.508	195.015

İlçe sınırlarında bulunan Anadolu Üniversitesi, Eskişehir Tren İstasyonu, Eskişehir Şehirler Arası Otobüs Terminali, Anadolu Havaalanı, Eskişehir Şeker Fabrikası, 1. Hava İkmal Bakım Merkezi, TAI (TUSAŞ), TÜLOMSAŞ, 1. Taktik Hava Kuvvetleri Komutanlığı, Subay Orduevi, Havacılık Açık Hava Müzesi, Espark, Kanatlı Alış-Veriş Merkezleri gibi tesis ve kuruluşlar aynı zamanda sosyal yaşamın ve ekonomik döngünün odağını oluşturmaktadır. Özellikle ilçe merkezinde imar planlarına ve deprem yönetmeliğine uygun gelişim ve yapılaşma gerçekleşmektedir.

Eskişehir kent merkezinin gelişimi ilçe sınırlarında gerçekleşmekte olduğu için yeni yaşam alanlarının yanı sıra var olan yaşam alanlarındaki yapılaşmalarda değişmektedir. Çalışmaları yeni tamamlanmış olan demiryolunu yer altına alma çalışmalarının tamamlanmasını müteakip, özellikle demiryolu güzergâhı ve çevresindeki kent dokusu da ciddi bir değişime uğrayacaktır.

İlçede bulunan ve ülkenin önde gelen üniversitelerinden biri olan Anadolu Üniversitesi’nin gerek öğrencileri gerek akademisyenleri ve gerekse proje ve etkinlikleri ilçe sosyal yaşamında oldukça önemli bir yere sahiptir. Kültürel faaliyetlerin yanı sıra ulusal ve uluslararası birçok etkinliğe ev



sahipliği yapan Anadolu Üniversitesi bilimsel toplantılar, paneller, sempozyumlar ve bilgilendirme sunumları ile ilçe yaşamına farklı bir renk katmaktadır.

Eskişehir kent merkezinin alışveriş merkezlerinin ve perakende ticaret işletmelerinin büyük çoğunluğunun ilçe sınırlarında bulunması ilçeye büyük hareketlilik sağlamaktadır. Gerek alışveriş merkezleri gerekse diğer işletmeler doğal olarak istihdam olanağı sağlamaktadır. Bu durum hizmet sektörü ağırlıklı istihdam alanını oluşturmaktadır. Kentin gelişimine paralel olarak ilçe kent merkezi olma yolunda ilerlemektedir. Buna bağlı olarak da büyük mağazalar, bankalar ve diğer hizmet sektörü temsilcileri ilçenin yeni gelişen bölgelerinde yeni şubeler açmakta veya merkezlerini taşımaktadırlar.

4.7 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 düşüş oranı gösteren ve %50,4 doluluk ile en düşük doluluk oranına sahip ülke olmuştur. (2015 ilk 10 ay %63,7) (2014 ilk 10 ay %62,7)

Ancak otel yatırımları her tür olumsuzluğa rağmen artarak devam etmektedir. Almanya merkezli otel yatırımları araştırma kuruluşu Top hotel projects'in verilerine göre, Türkiye'de halen yatırım, proje ve planlama aşamasında 3, 4 ve 5 yıldızlı 57 otel projesi bulunmaktadır. 57 projenin büyük bölümü ise İstanbul'da yer almaktadır.

4.7.1 Eskişehir Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

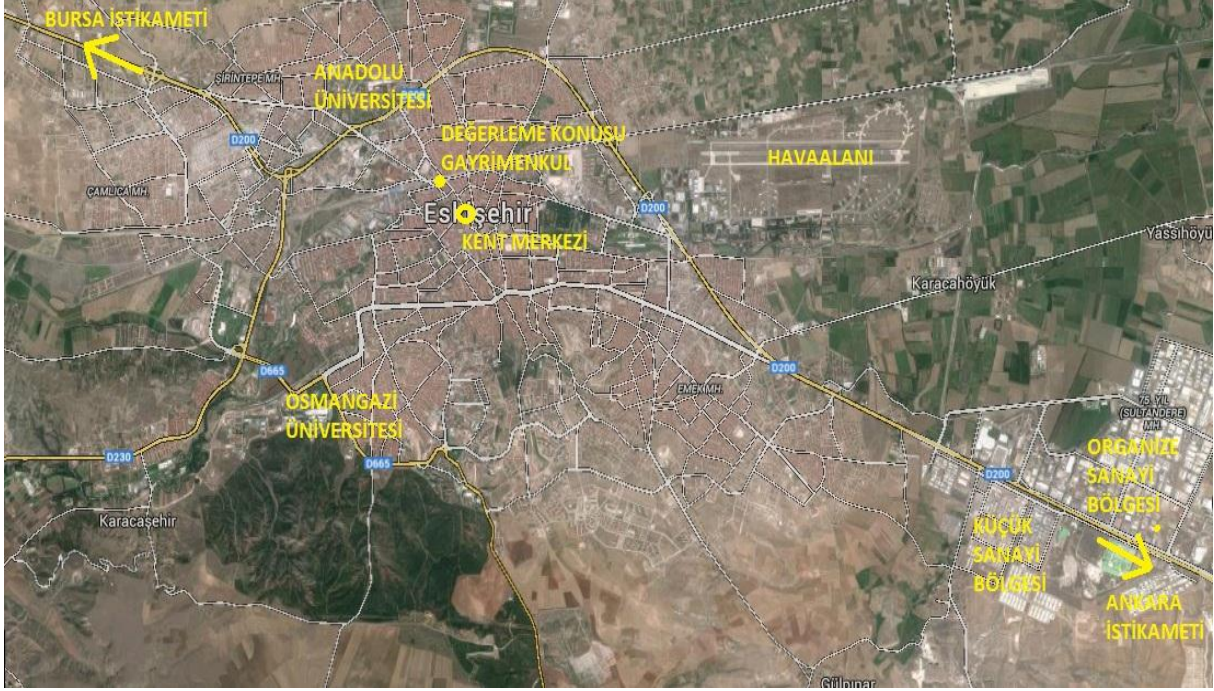
Eskişehir'de son 10 yılda yerli ve yabancı turist sayılarında önemli artış olmuştur. Kente 2000 yılında 62.000 turist giriş yaparken, bu rakam 2014 yılı sonu itibarıyla 200.863 kişiye ulaşmıştır. Son 14 yılda kenti ziyaret eden turist sayılarında ciddi bir artış olduğunu görülmektedir. Eskişehir'in turizm hareketliliğinin gelişiminde, yapılan yatırım ile tanıtımların ve Yüksek Hızlı Tren'in (YHT) büyük katkısı bulunmaktadır. Hazırlanan, Eskişehir Turizm Master Planı 2011-2015'e göre 2015 yılında Eskişehir'e 560.000'i yerli 40.000'i yabancı yaklaşık 600.000 turistin gelmesi beklenmektedir.

Yurtdışından gelen ziyaretçi sayısı (2014) 15.744 kişi ile Türkiye turizmindeki payı %6'dır. Yerli ziyaretçi sayısı (2014) 185.119 kişi ile Türkiye turizmindeki payı %7'dir.

Ortalama geceleme süresine bakıldığında, Eskişehir'deki ortalama geceleme süresinin Türkiye geneline ait rakamların yaklaşık yarısı kadar olduğu görülmektedir. Toplam yabancı ziyaretçilerin tamamının ve yerli ziyaretçilerin tamamına yakınının il merkezindeki tesislerde konaklamış olması, ortalama geceleme sürelerinin düşük olması da hesaba katıldığında turizmin yerel ekonomilere etkisinin düşük kaldığına işaret etmektedir. İlde konaklama yapan yabancı turist/yerli turist oranının Türkiye ortalamasına göre düşük olduğu görülmektedir. 2015 yılında giriş yapan turist sayısı 217.539 olarak gerçekleşmiştir.

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz Eskişehir ili, Tepebaşı ilçesi, Hoşnudiye Mahallesi, Siloönü Sokak, No: 5 posta adresinde yer alan Eskişehir İbis Otel, No:5/B posta adresinde yer alan eski spor merkezi yeni durumda ise tadilat aşamasında olan ve bina ve Yalın Sokak No:2 posta adresinde yer alan restoran binasıdır.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu-Kent Bütünü Genel Görünüm



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu-Yakın Görünüm

Açık tarif olarak, Eskişehir Tren Garı'nın yaklaşık 320 m doğusunda, İsmet İnönü 1 Caddesi üzerinde güneydoğu istikametine doğru yaklaşık 80m ilerledikten sonra sola Siloönü Sokak'a dönünce, 100m ileride solda yer almaktadır. Söz konusu taşınmazın bulunduğu alan Eskişehir kent merkezinde, İsmet İnönü 1 Caddesi, Cengiz Topel Caddesi ve yer altına alınan YHT hattının kesiştiği alanda yer almaktadır. Bölge konut ve ticaret bölgesi olup yapılaşmasını tamamlamıştır. Merkezi konumu itibarı ile gayrimenkulün yakın çevresinde konut kullanımına yönelik inşa edilmiş yapılar ticari kullanıma dönüşmüş durumdadır. İsmet İnönü 1 Caddesi ile Cengiz Topel Caddesi ticari kullanımın yoğunlaştığı, il ölçeğinde ana aks konumunda olan caddelerdir. Bitişik nizam 3, 4, 5, 7, 8 kat şeklinde farklı yapılaşma koşullarına sahip olan bölge, araç ve yaya trafiği açısından oldukça yoğun bir bölgedir.

Gayrimenkul Eskişehir Tren Garı'na yaklaşık 420m mesafede, Eskişehir kent merkezine 850m mesafede yer almaktadır. Karşısında Haller Gençlik Merkezi, Espark AVM; 100m mesafede İsmet İnönü 1 Caddesi üzerinde Kanatlı AVM yer almaktadır. Odunpazarı ilçe merkezine 18 km, Anadolu Üniversitesi Kampüsü'ne 2km, Osman Gazi Üniversite Kampüsü'ne 5km, Neo AVM'ye 4km uzaklıkta bulunmaktadır. Değerleme konusu taşınmaz, ulaşım olanakları açısından çeşitlilik arz eden bir konumda yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmazın kuzeyinde yer alan tren hattı 2014 yılı içerisinde yer altına alınmış ve bu alanın üst tarafı yeşil alan ve yürüyüş yolu olarak düzenlenmiştir.



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Eskişehir
İlçesi	:	Tepebaşı*
Mahallesi	:	Hoşnudiye Mahallesi
Köyü	:	-
Sokağı	:	**
Mevkii	:	-
Pafta No	:	***
Ada No	:	442
Parsel No	:	37
Yüzölçümü	:	6.806,75 m ²
Maliki	:	Eskişehir Büyükşehir Belediyesi
Niteliği	:	Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye
Tapu Tarihi	:	21.11.2002
Yevmiye No	:	7664
Cilt No	:	21
Sayfa No	:	2063

*Taraşımıza gönderilen tapu senedine gayrimenkulün kayıtlı olduğu ilçe Merkez/2 olarak belirtilmiş; taşınmazın tapu kayıt örneğinde ilçe Tepebaşı olarak kayıtlıdır.

** Taraşımıza gönderilen tapu senedine gayrimenkulün kayıtlı olduğu sokak Bağlağ Cad. olarak belirtilmiş; taşınmazın tapu kayı örneğinde sokak adı bulunmamaktadır.

*** Taraşımıza gönderilen tapu senedine gayrimenkulün kayıtlı pafta no 88 olarak belirtilmiş; taşınmazın takyidat belgesinde pafta no kaydı bulunmamaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz Tepebaşı Tapu Müdürlüğü, Tepebaşı Mahallesi 21. Cilt 2063 no'lu sayfada kayıtlıdır. Niteliği "Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye" olup, maliki "Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'dir.

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tepebaşı İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden 20.12.2016 tarihinde TAKBİS sisteminden alınan onaylı ve ekte sunulan tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Şerhler Hanesinde;

- 17.03.2009 tarihinde 2954 yevmiye no'su ile işlenmiş, *"Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine, 22 yıl müddetle, 3.960.000TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. Başlama Tarih:08.02.2007."*

Beyanlar Hanesinde;

- 16.04.2012 tarihinde 9355 yevmiye no'su ile işlenmiş, *"2. Grup korunması gerekli kültür varlığı"* ibaresi;
- 15.05.2012 tarihinde 11928 yevmiye no'su ile işlenmiş, *"2. derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır"* ibaresi yer almaktadır.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir. 16.04.2012 tarihinde 9355 yevmiye no'su ile *"2. Grup korunması gerekli kültür varlığı"* ibaresi ile 15.05.2012 tarihinde 11928 yevmiye no'su ile *"2. derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır"* ibaresi işlenmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazın mülkiyeti Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne ait olup, üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 22 yıl süreli kiralama şerhi bulunmaktadır.

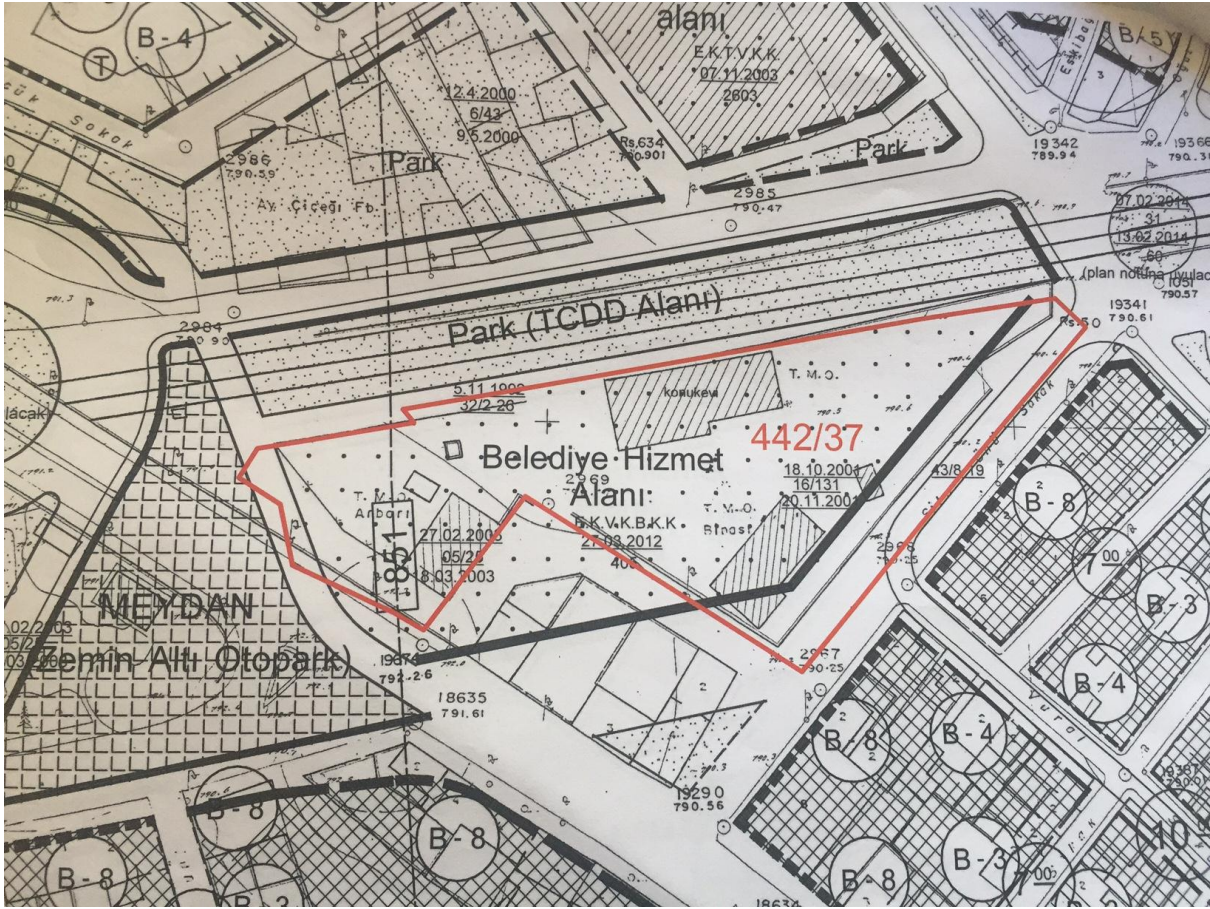
Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve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

Değerleme konusu taşınmazın "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Tepebaşı Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 03.11.2016 tarihinde yapılan incelemeler sonucunda edinilen bilgilere ve ekte yer alan 07.11.2016 tarih M.26.3.TEP.0.13/8205/25014 sayı numaralı resmi imar durum belgesine göre taşınmazın imar durumu ve yapılaşma koşulları ekte sunulmuştur.

Değerleme konusu taşınmaz 13.02.2014 onay tarihli ve 60 sayılı Eskişehir Büyükşehir Belediye Meclis Kararı ile onaylanan 1/1000 ölçekli "Uygulama İmar Planı" değişikliği ile "Belediye Hizmet Alanı, yol ve Yaya Yolu ve Meydan" olarak planlanmıştır.



Plan doğrultusunda arsanın yaklaşık 1.381,00 m²'si yola terk edilecek alan sınırları içerisinde kalmakta olup, terk edilecek alanlar parselin yola cepheli, yapı bulunmayan kısımlarında yer almaktadır.

Taşınmazın bulunduğu bölgede Ankara İstanbul Yüksek Hızlı Tren projesi kapsamında Eskişehir kent merkezi geçişinde Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ile Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları arasında imzalanan protokol kapsamında, demiryolunun yol altına alınmasına yönelik, ulaşım ve yeşil alan düzenlemesi yapılmasına yönelik 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliği yapılmıştır.

1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Eskişehir Büyükşehir Belediyesi Meclisi'nin 13.02.2014 tarih 60 sayılı kararı ile onaylanmış; Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 28.02.2014 tarih 2213



sayılı kararı ile uygun görülmüştür. Plana askı süresi içerisinde, T.C.D.D. kendine ait alana yönelik olarak itirazda bulunmuş, Büyükşehir Belediyesi Meclisi itirazı karara bağlanmış ve uygunluk görüşü almak üzere Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'na göndermiştir. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu 442 ada 37 parsel ile ilişkin herhangi bir itirazın yapılmadığı beyan edilmiştir.

1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı 10.04.2014 tarihinde 1 aylık askı süresi olmak üzere askıya çıkmış, 10.05.2014 tarihinde askıdan inmiştir. Plana değerlendirme konusu taşınmazın hizasında yer alan, aynı ada 12, 19, 33, 38, 39 no'lu parsellere ilişkin alınan kamulaştırma kararına itiraz yapılması nedeniyle plan 04.06.2014 tarihinde Belediye Meclisine gönderilmiş olup; komisyonda inceleme süreci devam etmektedir. İtiraz kapsamında komisyonda incelemede olan yeni plana göre bölgede yapılaşma koşullarında değişiklik yapılmadığı beyan edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parselin batısında, plana göre meydan yapılacak alana yaklaşık 131 m² +3.5 m² ve yollardan ise 1247 m² kesinti yapılacağı beyan edilmiştir. Planlama şube ile yapılan görüşmede yapılan itirazların 14.05.2015 tarihinde 190 sayı numarası ile reddedildiği ve aynı tarihte imar planının yürürlükte olduğu, parsellerin kendi mülkiyetlerinde olması nedeniyle henüz yola terk işlemlerinin yapılmadığı beyan edilmiştir.

Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndan söz konusu taşınmazın mevcut imar durumu ile ilgili olarak bilgi talep edilmiş; ilgili görevli imar durum bilgisinin Tepebaşı Belediyesi'nden alınması gerektiğini beyan etmiştir. Değerleme konusu taşınmazın parsel bazında tescilli olmadığı, yapı bazında tescilli olduğu için plan ve plan değişikliklerine yönelik görüş belirttikleri beyan edilmiştir. Yapı bazında yapılacak değişikliklerin ve uygulamaların kurulun kontrolünde yapıldığı beyan edilmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu gayrimenkulün mülkiyetinin Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne ait olması nedeniyle yapım ve kullanıma dair yasal izin ve belgeler ile mimari proje onaylarının Eskişehir Büyükşehir Belediyesi tarafından yapıldığı, Tepebaşı Belediyesi'nde yapıya ilişkin herhangi bir evrakın bulunmadığı beyan edilmiştir.

Eskişehir Büyükşehir Belediyesi İmar Uygulama Birimi yapıya ilişkin ruhsat ve yapı kullanma izin belgelerinin onayını yapmıştır. İlgili birim yetkilisi, tarafımıza Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A. Ş. tarafından gönderilen Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgelerinin onaylı ve geçerli olduğunu; farklı bir belgenin ellerinde bulunmadığını beyan etmiştir. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri ile açıklamaları aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

	Tarih ve Belge No	Alanı (m ²)	Açıklama
İlave Yapı Ruhsatı	15.12.2005/2	5.000	Otel
İlave Yapı Ruhsatı	27.07.2006/3	868	Yüzme Havuzu ve Spor Salonu (silo otel ilave blok)
Yapı Kullanma İzin Belgesi	2007/6	5.000	Otel
Yapı Kullanma İzin Belgesi	13.04.2011	868	Çok amaçlı turistik tesis

Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri

Yapı İşleri Şube Müdürlüğü'nden otel ve şuan için tadilat durumunda olan eski fitness center'a ait bila tarihli onaylı mimari projeleri temin edilmiş ve incelenmiştir. Restorana ait mimari proje Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nda olduğu ve tarafımıza incelenmesine izin verilmemesi nedeniyle incelenememiştir.

Otel alanına ait bila onay tarihli mimari projeye göre otel bodrum+zemin+6 normal kat+2 çatı katlıdır. Toplam kapalı alanı 5.478 m²'dir. Bodrum katı 604m²; zemin katı 763m²; 1., 2., 3., 4., 5. ve 6. normal katlarının her biri 586m²; 1. çatı katı 397m²; 2. çatı katı 198m² alanlıdır.

Eski Fitness center'a ait bila onay tarihli mimari projeye göre yapı bodrum+zemin+1 normal katlıdır. Toplam kapalı alanı 868m²'dir. -2.90 kotu olan bodrum kat 290m², +0.15 kotunda yer alan ara bodrum kat 195m², +0.60 kotunda yer alan zemin kat 121m² ve +4.10 kotunda yer alan 1. Kat 260m² alanlıdır. İlgili gayrimenkul değerlendirme günü itibariyle tadilat aşamasındadır.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, denetim Eskişehir Büyükşehir Belediyesi Fen İşleri Şube Müdürlüğü tarafından yapılmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmaz 18.10.2001 onay tarihli 1/1000 ölçekli "Uygulama İmar Planı" kapsamında "Belediye Hizmet Alanı, 20 m'lik Yol, yaya Yolu ve Meydan Alanı" imarlıdır. İmar planı onay tarihinden sonra taşınmazın bulunduğu bölgede Ankara İstanbul Yüksek Hızlı Tren projesi kapsamında Eskişehir kent merkezi geçişinde Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ile Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları arasında imzalanan protokol kapsamında, demiryolunun yol altına alınmasına yönelik, ulaşım ve yeşil alan düzenlemesi yapılmasına yönelik 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliği yapılmıştır.

1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Eskişehir Büyükşehir Belediyesi Meclisi'nin 13.02.2014 tarih 60 sayılı kararı ile onaylanmış; Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 28.02.2014 tarih 2213 sayılı kararı ile uygun görülmüştür. Plana askı süresi içerisinde, T.C.D.D. kendine ait alana yönelik



olarak itirazda bulunmuş, Büyükşehir Belediyesi Meclisi itirazı karara bağlanmış ve uygunluk görüşü almak üzere Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'na göndermiştir. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu 442 ada 37 parseline ilişkin herhangi bir itirazın yapılmadığı beyan edilmiştir.

1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı 10.04.2014 tarihinde 1 aylık askı süresi olmak üzere askıya çıkmış, 10.05.2014 tarihinde askıdan inmiştir. Plana değerlendirme konusu taşınmazın hizasında yer alan, aynı ada 12, 19, 33, 38, 39 no'lu parsellere ilişkin alınan kamulaştırma kararına itiraz yapılması nedeniyle plan 04.06.2014 tarihinde belediye meclisine gönderilmiş olup; itiraz kapsamında komisyonda incelemede olan yeni plana göre bölgede yapılaşma koşullarında değişiklik yapılmadığı beyan edilmiştir. Planlama şube ile yapılan görüşmede yapılan itirazların 14.05.2015 tarihinde 190 sayı numarası ile reddedildiği ve aynı tarihle imar planının yürürlükte olduğu, parsellerin kendi mülkiyetlerinde olması nedeniyle henüz yola terk işlemlerinin yapılmadığı beyan edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde yer alan otel ve fitness center ile ilgili olarak imar durum belgesi, onaylı mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır. Restoran ile ilgili yapı ruhsatı veya yapı kullanma izin belgesine ulaşılamamış olup onaylı mimari projesi mevcuttur.

Otele ait mimari projedeki vaziyet planında otel ve restoran binası mevcut yerleri ile uyumlu olarak gösterilmiştir. Eski fitness center parselin batı ucunda gösterilmiş; ancak üzeri karalanmıştır. Mevcutta fitness center parselin güneyinde, otelin güneyinde yer almaktadır. Eski Fitness Center'a ait mimari projede vaziyet planı bulunmamaktadır. Kadastro haritası ve imar planında fitness center binası fiili durumdaki konumu ile uyumlu olarak işlenmiştir.

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

Söz konusu taşınmazın 2001 yılında onaylanan Uygulama İmar Planı kapsamında 1.322 m² yola terki bulunmakta olup, terk edilecek alanlar parselin yol sınırında yer alan alanlardır. Taşınmazın mevcut durumuna olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Taşınmaz ve bulunduğu bölgeye ilişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliği yapılan itirazların karara bağlanması ile plan onaylanmış ve yürürlüğe girmiştir. İmar planı ve yapılaşma koşulunda herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. İmar planı doğrultusunda parselin terklerinin yapılması durumunda, arsa alanı küçülecektir. Ancak yapılacak (meydan düzenlemesi, çevre binaların yıkılması vb) düzenleme ile gayrimenkulün değeri olumlu yönde etkilenecektir. Taşınmazın mevcut durumuna olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır. Taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.



5.3.6 Projeyle 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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Eskişehir İli, Tepebaşı İlçesi, Hoşnudiye Mahallesi, 442 Ada, 37 Parsel’de bulunmakta olup 6.806,75m² yüzölçümlü, “Arsa ve Ofis Lojmanı ve Kargir Ardiye” niteliklidir.

442 ada 37 parsel düz topoğrafik yapıdadır. Parselin kuzeyinde yer altına alınan demiryolu hattı, güneyinde Siloönü Sokak ile Yalın Sokak; batısında İsmet İnönü Caddesi, doğusunda Üniversite Caddesi yer almaktadır. Parsel üzerinde, ayrıık nizamlı inşa edilmiş İBİS Otel olarak kullanılan yapı, restoran ve eski fitness center (şuan kullanılmamakta ve tadilat aşamasında) yer almaktadır. Parselin kuzeyinde, parsel sınırında otel; güneydoğusunda, Siloönü Sokak cephesinde Fitness center; güneybatısında, Yalın Sokak üzerinde restoran yer almaktadır. Otel ve restoran 2. Grup tescilli yapılardır. Parselin kuzey cephesi hariç etrafı beton duvar üzeri demir korkuluk ile çevrilidir. Parselin çevre düzenlemesi yapılmış olup, otele ait 29 araçlık açık otopark bulunmaktadır. Otel girişi Siloönü Sokak üzerinde yer almakta olup, özel güvenlik bulunmaktadır. Eski fitness center binası girişi Siloönü Sokak üzerinde, restoran girişi İsmet İnönü-1 Caddesi ve Yalı Sokak üzerinde yer almaktadır. 01.07.2015 Tarihli kiralama sözleşmesi ile restoran olarak kullanılmak üzere kiralanmış; ancak yapıda yapılan değişikliklerin anıtlar kurulu tarafından kabul edilmemesi nedeniyle tadilat yarıda bırakılmıştır.



niteliğine bağlı olarak bazı bölümlerin kullanım niteliği ve bölümlendirmesi değiştirilmiştir. Fiili durumda bodrum katta yangın ve su deposu, iç içe 2 ayrı elektrik tesisat odası, kuru temizleme ve çamaşır odaları, bay-bayan personel soyunma odaları, personel yemekhane, 1 adet soğuk hava deposu, teknik oda, güvenlik şefi odası ve kazan dairesi yer almaktadır. Zeminler beton ve seramik, duvarlar sıva üzeri boya ve seramik, tavan sıva üzeri boyadan oluşmaktadır.

Zemin Kat; +1.10 kotunda yer alan zemin kat onaylı mimari projesine göre valiz odası, genel müdür odası, sistem odası, resepsiyon, resepsiyon ofis odası, muhasebe odası, business center, restoran, bar, mutfak, toplantı salonu, 2 ayrı bay-bayan wc hacimlerinden oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan projesi ile uyumlu olup, kullanım niteliğine bağlı olarak bazı bölümlerin kullanım niteliği değiştirilmiştir. Giriş holü, zemin katta doğu cephede yer almaktadır. Ana giriş kapısı haricinde, restoran alanından, asansör ve servis alanından, acil çıkış alanından ve restoranın yanında bulunan yangın çıkış merdiveninde dış cepheye çıkış bölümleri yer almaktadır. Ana giriş kapısı otomatik alüminyum cam doğramadır. Zeminler halı, seramik, mermer ve ahşap döşemelerden oluşmakta olup; duvarlar seramik, ahşap dekoratif elemanlar ve alçı üzeri boyadır. Tavanlar taş yünü ve kartonpiyer asma tavanlardan oluşmaktadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın iç kapıları ahşap doğramadır. Mutfak bölümünde paslanmaz çelik mutfak ekipmanları bulunmaktadır.

1. Normal Kat; +5.60 kotunda yer alan 1. Kat onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı sıva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

2. Normal Kat; +9.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı sıva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

3. Normal Kat; +13.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC,



kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

4. Normal Kat; +17.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

5. Normal Kat; +21.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kağıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

6. Normal Kat; +25.60 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 6 adet silo oda ve 12 adet standart oda olmak üzere toplam 18 odadan oluşmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Ortak alanlarında zemin halı ve mermer, duvarları ve tavanları alçı üzeri boyadır. Odalar banyo ve yatak odası bölümlerinden oluşmaktadır. Banyoda zemin PVC, kâğıt kaplama ve seramik, tavan asma tavandır. Yatak odası bölümünde zemin parke, duvarlar alçı siva üzeri boya, tavan asma tavan içi spot aydınlatmadır. Pencere doğramaları alüminyum doğrama olan katın kapıları ahşap doğramadır.

1. Çatı Katı;+29.10 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre 2 adet depo ve tesisat odası bulunmaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Zemini seramik, duvarları ve tavanları boya kaplıdır.

2. Çatı Katı;+32.30 kotunda yer almaktadır. Onaylı mimari projesine göre asansör makine dairesi ve çatı arası yer almaktadır. Fiili durumda kapalı alan ve bölümlendirme projesi ile uyumludur. Zemini seramik, duvarları ve tavanları boya kaplıdır.

ESKİŞEHİR İBİS OTEL							
	1.Kat	2.Kat	3.Kat	4.Kat	5.Kat	6.Kat	Toplam
Standart Oda	12	12	12	12	12	12	72
Silo Oda	6	6	6	6	6	6	36
Toplam	18	18	18	18	18	18	108

Eskişehir İbis Otel Kat Bazında Standart ve Silo Oda Sayıları

İbis Otel'in yapısal özellikleri şu şekildedir:

Eskişehir İbis Otel'in Yapısal Özellikleri	
Toplam Alan	Mimari projeye ve mevcut duruma göre: 5.478m ²
Yaş	~10 yıl
Yapı Tipi	Çelik ve Betonarme
Çatı Sistemi	Shingle
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	10 katlı (Bodrum+Zemin + 6 Normal Kat+2
Dış Cephesi	Dış Cephe Boyası
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi, Fancoil ısıtma ve soğutma
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut (2 Adet)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık)
Jeneratör	Mevcut (1Kw)

ESKİ FITNESS CENTER BİNASI; Onaylı mimari projesine göre 2 bodrum+zemin+1 normal + çatı katı olmak üzere toplam 868 m² alanlıdır. 2006 yılında ayrık nizamlı, betonarme yapı tarzında inşa edilmiştir. Değerleme günü itibariyle boş durumda, içerisinde ciddi seviyede tadilat işlemi yapılan yapıdır. Projesi fitness center olarak hazırlanmıştır. Siloönü Sokak cephe binanın girişi sokak üzerinde, zemin katta, güneydoğu cephede yer almaktadır. 290 m² 2. Bodrum kat, 195 m² 1. Bodrum kat, 123 m² zemin kat ve 260 m² 1. Kat olmak üzere toplam 868 m² alanlıdır. Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi 868 m² alan için alınmış olup; proje üzerinden tespit edilen alan ile uyumludur.

Fitness Center		
Kat	Yasal Alan	Fiili Alan
2. Bodrum Kat	290	290
1. Bodrum Kat	195	195
Zemin Kat	123	123
1.Kat	260	260
Çatı Katı	-	-
Toplam	868	868

Fitness Center Kat Bazında Proje ve Fiili Alan

2. Bodrum Kat; -2.90 kotunda yer alan 2. Bodrum katta onaylı mimari projesine göre bay-bayan soyunma odası, duş alanları, doktor odası, havuza ait taşma deposu bulunmaktadır. Kullanım alanı projesi ile uyumlu olan 2. Bodrum kat inşaat halindedir.

1. Bodrum Kat; +0.15 kotunda yer alan 1. Bodrum katta onaylı mimari projesine göre yüzme havuzu, sauna ve duş bölümleri yer almaktadır. Yüzme havuzu yaklaşık 167m² büyüklüğünde ve 1.45m derinliğindedir. Fiili durumda projesi ile uyumludur. Kat açık alan şeklinde ve inşaat halindedir.

Zemin Kat; +0.60 kotunda yer alan zemin katta giriş holü, vestiyer, ofis, wc ve dükkân bulunmaktadır. İnşaat halindedir.

1. Normal Kat; +4.10 kotunda yer alan 1. Katta step aerobics dans bölümü, fitness bölümü ve bar yer almaktadır. İnşaat halindedir.

Çatı Katı; Onaylı mimari projesine göre çatı katı kapalı çatı arası şeklindedir. Bu alana erişim binanın dışından duvara monte edilmiş demir doğrama merdiven ile sağlanmaktadır. İnşaat halindedir.

01.07.2015 Tarihli kiralama sözleşmesi ile restoran olarak kullanılmak üzere kiralanmış; ancak yapıda yapılan değişikliklerin anıtlar kurulu tarafından kabul edilmemesi nedeniyle tadilat yarıda bırakılmıştır.

Taşınmazın yapısal özellikleri şu şekildedir:

Taşınmazın Yapısal Özellikleri	
Toplam Alan	Mimari projeye, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre: 868 m ² Mevcut duruma göre göre: 868 m ²
Yaş	~9 yıl
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Teras Çatı
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	4 katlı (2 Bodrum+Zemin+1 Normal Kat+Çatı)
Dış Cephesi	Dış Cephe Boyası
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut Değil
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut Değil
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut Değil
Jeneratör	Mevcut Değil

RESTORAN yapısı 2. Grup tescilli yapıdır. Parselin Yalın Sokak cephesi üzerinde yer almaktadır. Yapının yapım ve kullanımına dair herhangi bir evraka ulaşılamamış olup; röleve projesi Eskişehir Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'ndadır. Projenin tarafımızdan incelenmesine izin verilmemiştir. Yerinde yapılan incelemeler değerlendirilmiştir. Değerleme tarihinde bar-restaurant olarak işletilmektedir. Gayrimenkule İsmet İnönü-1 Caddesi üzerinden giriş sağlanmıştır. Bina bodrum+zemin katlıdır. Bodrum katında mutfak ve 2 adet WC hacmi, zemin katı ise açık alan şeklindedir. Zemin kat tavanı yüksektir. Yapı yerinde yapılan ölçüm ve tespitlere göre yaklaşık 250,00 m² kullanım alanına sahiptir. Restoran alanının ön kısmında yarı kapalı yaklaşık 72,00 m² alana sahip veranda şeklinde bölüm yapılmıştır. Yapının dış cephesi kiremit kaplı olup, çatısı kiremit kaplıdır. Doğramalar ahşap camlı doğramadır. İç kısımda zemin kaplamaları mutfak alanında seramik, WC hacminde mermer, diğer kullanım alanlarında ahşap kaplamalıdır. Gayrimenkule İsmet İnönü-1 Caddesi üzerinden sağlanan giriş kısmında kış bahçesi şeklinde bahçe kullanımı mevcuttur. Restoran'ın yapısal özellikleri şu şekildedir:

Restoran Yapısal Özellikleri	
Toplam Alan	Mevcut duruma göre: 250 m ²
Yaş	~10 yıl
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	Kiremit
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	2 katlı (Bodrum + Zemin)
Dış Cephesi	Kiremit Kaplama
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut Değil
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut Değil
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut Değil
Jeneratör	Mevcut Değil

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- 442 ada 37 parsel düzgün olmayan bir forma sahip olup, düz topoğrafik yapıdadır. Parsel kuzeyinden yer altına alınan tren yolu hattına cepheli olup, kuzey cephesi yaklaşık 190 m'dir. Batıdan Cengiz Topel Caddesi'ne cepheli olup yaklaşık cephesi 25 m'dir. Güneyden Siloönü Sokak cepheli olup, yaklaşık sokak cephesi 100 m'dir. Doğudan İsmet İnönü Caddesi cepheli



olup, yaklaşık cephesi 70 m; güneydoğudan Yalı Sokak cephesi olup, yaklaşık sokak cephesi 100 m'dir.

- Parsel kuzeyinden Ankara-Eskişehir Yüksek hızlı tren ve tren hattına cephesi olup; tren hattı 2014 yılı içerisinde yer altına alınmıştır. Daha önce otel yapısı için gürültü kaynağı olan tren hattının yer altına alınması gürültü sorununu sona erdirmiştir.
- Eskişehir İbis Otel Nisan 2007 yılında, 3 yıldızlı otel olarak faaliyete girmiştir. Mal sahibi Eskişehir Büyükşehir Belediyesi olup, 22 yıllığına Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye kiralanmıştır.
- Otel silo oda ve standart oda olmak üzere iki ayrı oda tipinden oluşmaktadır. Her oda içerisinde banyo bölümü bulunmaktadır. Silo oda yaklaşık 20m2 ve standart oda yaklaşık 17m2 büyüklüğündedir.
- Otelde 1 toplantı salonu, restoran ve lobby bar bulunmaktadır.
- Otel müşteri portföyü iş amaçlı seyahat edenler ile yaz aylarında seyahat eden orta gelir grubudur.
- Otel dış cephesinde; dış cephe boyama işlemleri devam etmektedir.
- Parsel üzerinde otel haricinde yer alan bar- restoran Akfen GYO A.Ş. tarafından 3. kişilere kiralanmıştır. Bar faaliyette olup, eski fitness center'in kiracısı yeni değişmiş ve tadilat işlemleri yapılmaktadır.
- Açık otopark alanı 29 araç kapasiteli olup, otel tarafından kullanılmaktadır. Kapalı otopark bulunmamaktadır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirilme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak beton saha, peyzaj çalışması, parsel etrafını çevreleyen beton duvar, güvenlik kulübesidir. Harici ve müteferrik işler maliyet yaklaşımı analizinde yapılan hesaplamalara ek maliyet olarak ilave edilmiştir.

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

- Değerleme konusu gayrimenkulün Eskişehir kent merkezinde, ulaşım ve alışveriş olanakları kolay olan, reklam kabiliyeti yüksek bir noktada yer almaktadır.
- Tren garı, kent merkezi toplu taşıma araçlarına yürüme mesafesinde yer almaktadır.
- Gayrimenkulün mal sahibi Eskişehir Büyükşehir Belediyesi tarafından Akfen GYO A.Ş.'ye 22 yıllığına kiralanmıştır ve kira sözleşmesinin tapu kütüğüne işlenmiştir.
- Otelin tüm dünyada faaliyet gösteren, bilinen bir marka olan ACCOR grubuna bağlı İbis Otel markası altında işletilmektedir.

Zayıf Yönler

- Parselin onaylı imar planı planına göre kesintisi yapılacak alanları mevcuttur.

Fırsatlar

- Yakın çevresinde önemli ticari alanlar, AVM'ler ve üniversite alanlarının yer almaktadır.
- Kuzeyinde yer alan tren hattının yer altına alınmış olması nedeniyle gürültü ve görüntü kirliliği etkeninin ortadan kalkmıştır.
- Komisyonda incelemede olan imar planının beyan edildiği şekilde onaylanıp, tamamlanması durumunda gayrimenkulün çevresinde yeşil alan ve meydan düzenlemelerinin artacak; reklam kabiliyeti ve ulaşılabilirliği olumlu yönde etkilenecektir.

Tehditler

- Bölgede çok sayıda otel yatırımının olması.
- ABD Merkez Bankasının faiz arttırmasının 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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında 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 Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın tescilli kültür varlığı olması nedeniyle emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılmamıştır. Arsa değeri tespitinde emsal karşılaştırma yöntemi uygulanmıştır. Bölgede yapılan araştırma sonucunda ulaşılan emsaller aşağıda tablo halinde verilmiştir.

6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım Ve Satış bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

ARSA EMSALLERİ

EMSALLER	YERİ	ALANI (M ²)	ÖZELLİKLER	FIYAT	BİRİM M ² FİYATI (TL)	KAYNAK
Emsal 1	Çarşı merkezi	300	Çarşı merkezde ticari kullanıma uygun arsa	980.000TL.	3266	Estekyapı Emlak 0222 321 16 96
Emsal 2	Güllük Mah	255	Aytaç Caddesi üzerinde 3 kat imarlı konut parseli	580.000 TL.	2274	Lider Emlak 0222 225 44 44
Emsal 3	Ertuğrulgazi Mah.	233	Ara sokak üzerinde, köşe konumlu, garaj üstü 3 kat imarlı konut arsası.	297.000 TL.	1274	Eymen Emlak 0222 237 20 20
Emsal 4	Gayrimenkulün kuzey kısmında	268	Çavuş Sokak üzerinde 4 kata imarlı arsa.	350.000 TL.	1305	Yuva Emlak 0222 220 49 50
Emsal 5	Ertuğrulgazi Mah.	8745	E=2.00, Hmax.11 kat yapılaşma koşullu, turizm alanı imarlı otel arsası	21.000.000 TL.	2401	NS Emlak 0222 222 13 15

Emsaller gayrimenkulün çevresinde yer alan gayrimenkullerdir. Konut alanı imarlı arsalar 3 kat yapılaşmaya açık olan bölgede yer almakta olup istenen birim m² değerler 1.270-2.274TL aralığındadır. Gayrimenkulün emsallere göre avantajı şehir merkezinde yer almasıdır. Dezavantajı imar durumunun “Belediye Hizmet Alanı” olmasıdır.

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m ²) □	300	m ²	255	m ²	233	m ²	268	m ²	8.745	m ²
İstenen Fiyat (TL)	980.000		580.000		297.000		350.000		21.000.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	882.000		522.000		267.300		315.000		18.900.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-50%		-35%		-55%		-55%		-20%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	35%		35%		35%		35%		0%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%		0%		30%	
İnşaat Hakkı Düzenlemesi (+-%)	20%		20%		20%		20%		40%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	2793	TL/m ²	1638	TL/m ²	1147	TL/m ²	1175	TL/m ²	1081	TL/m ²
Emsal Ortalaması	1.306									

- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak değerleme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değeri $1.306 \text{ TL/m}^2 = 1.300 \text{ TL}$ olarak olabileceği kanaatine varılmıştır.

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, üzerinde, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren otel binasının mevcut ve faaliyette olması göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.300 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

- Birim m² arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü kira hakkı değeri olarak kabul edilmiştir. Toplam 22 yıl süreli kira hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın kira hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	518 TL
Arsa Büyüklüğü	6.806,8 m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	3.526.286 TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	955.789 €

Birim Arsa Değeri	1.300 TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	13,15
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	518 TL

*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak ilk olarak 2/3'ü alınmıştır. Ardından 22 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri = (Birim Arsa Değeri x 22 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri = (1.300 TL x 2/3 x 13,15 / 22)

-

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Taşınmazın mülkiyeti Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne aittir. Akfen GYO A.Ş. tarafından mevcut binaların yenilenmesi ve inşasına yönelik maliyetlerin tahmininde Maliyet Analizi Yöntemi uygulanmıştır.

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, yenileme maliyetleri ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen değerlendirme konusu taşınmazlara ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır

MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

OTEL KAPALI ALANLAR		MALİYET		
KAT ALANLARI (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	OTEL BİRİM M2 MALİYET (€)	TOPLAM MALİYET (€)	AMORTİSMANLI TOPLAM MALİYET (€)
Bodrum Kat	604	250	151.000	137.410
Zemin Kat	763	700	534.100	486.031
1. Normal Kat	586	700	410.200	373.282
2. Normal Kat	586	700	410.200	373.282
3. Normal Kat	586	700	410.200	373.282
4. Normal Kat	586	700	410.200	373.282
5. Normal Kat	586	700	410.200	373.282
6. Normal Kat	586	700	410.200	373.282
1. Çatı Katı	397	430	170.710	155.346
2. Çatı Katı	198	430	85.140	77.477
OTEL TOPLAM İNŞ.MLY.	5.478		3.402.150	3.095.957
Restoran	250	700	175.000	159.250
Fitness	868	525	455.700	414.687
Harici Müteferrik İşler (***) (€)			250.000	250.000
TOPLAM YAPI DEĞERİ			4.282.850	3.919.894
ARSA DEĞERİ	6.807		883.109	883.109
TOPLAM DEĞERİ (€)			5.166.000	4.803.002
TOPLAM DEĞERİ (TL)			19.059.440	17.720.197

(*)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.

(**)Değerleme tarihinde taşınmazların yaşı ve fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.Amortisman oranı %8 olarak kabul edilmiştir.

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



6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

IBIS OTEL PROJEKSİYONU

- Değerleme konusu Eskişehir İbis Otel 3 Yıldızlı konaklama tesisi niteliğinde olup 108 oda 216 yatak kapasitelidir.
- Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 08.02.2007 tarihi başlangıç olmak üzere 22 yıllık kira sözleşmesi imzalanmıştır.
- Otelin doluluk oranının 2017 yılında %75 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın her yıl % 2 düzeyinde artış sağlanacağı, 2021 ve 2022 tarihinde %82 doluluk oranı iki yıl için sabit öngörülmüş; 2023 yılında %83 olan doluluk oranının sonraki yıllarda %86 düzeyinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, 2017 yılı içinde 34 EURO olacağı varsayılmıştır. 2018 ve 2019 yılları için her yıl için %2.5 artış olacağı varsayılmıştır. 2020 yılı için %15 oranında bir artış öngörülmüş; takip eden 9 yılda oda fiyatının % 2,00 düzeyinde artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %87'si, diğer gelirlerin ise % 13 düzeyinde olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2017 yılında %37 oranında olacağı, 2019 yılı sonuna kadar sabit kalacağı; 2020-2023 yılları arasında %40 olacağı; 2024-2027 yılları arasında %43 ve diğer yıllarda %45 devam edeceği kabul edilmiştir.
- Taşınmazın mülkiyeti Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'ne ait olup, "Belediye Hizmet Alanı" imarlıdır ve emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedeli Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2017 yılı için 8.933 Euro olarak kabul edilmiş ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, ACCOR ile yapılan sözleşmelerden elde edilmiştir. Buna göre yıllık brüt gelirin %3,5'u olarak kabul edilmiştir.

- Sözleşme şartlarına göre Akfen GYO A.Ş. aylık 9.209 Euro kira ödemeyi kabul etmiştir. Bununla birlikte otel cirosunun %5'inin 110.508 Euro'dan (yıllık) fazla olması halinde otel sabit kirası yerine cironun %5'i kadarlık kısmı üst hakkı bedeli olarak ödenmektedir.
- Restaurant ile sözleşme 11.05.2007 tarihinde imzalanmış olup, sözleşme süresi 10 yıl olarak belirlenmiştir. Restaurant geliri 2016 yılı için KDV hariç aylık 5.170 TL olarak belirlenmiştir. Kira geliri her kira yılı başında yıllık TEFE ve TÜFE'nin ortalaması kadar arttırılacaktır. 2017 yılı için kira değeri yaklaşık olarak 2016 Kasım TEFE/ TÜFE ortalaması, %5,86 alınarak 5.473TL olarak belirlenmiştir. Buna bağlı olarak ilerleyen yıllarda EURO bazında yıllık %2,5 oranında arttırılacağı kabul edilmiştir. Restoranın 3.partililer tarafından işletilmesi nedeniyle net işletme gelirine ilave edilmiştir.
- Akfen GYO A.Ş. arasında 01.07.2015 Tarihli sözleşmeye göre aylık kira değeri 15.000-TL olan projesindeki fitness centerin artık restoran olarak kullanılacağı ve kira her yılın başında yıllık enflasyon oranı kadar arttırılacağı belirtilmiştir. Yapılacak tadilat nedeniyle Anıtlar Kurulu'ndan izin alınamamış olup, bu yapı mevcutta kullanılmamaktadır. Bu bölüm ile ilgili olarak daha önce imzalanmış sözleşme doğrultusunda, sözleşme fiyatına Euro bölgesi enflasyon oranı %2,5 uygulanarak 2017 yılı için aylık 15.759TL (4.264Euro) kira geliri olduğu varsayılmıştır. Restoranın 3.partililer tarafından işletilmesi nedeniyle net işletme gelirine ilave edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %7,21 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine

getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada "İşletme Modeli Nakit Akışı" için risk primi % 3,97 olarak belirlenmiştir.

- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı "İşletme Modeli Nakit Akışı" için % 11,18 olarak belirlenmiştir.
- Her iki işletme modelinin indirgenmiş pazar değerlerinin ve maliyet yöntemi ile ulaşılan değer toplamının aritmetik ortalamasından "Gayrimenkulün gelir yöntemine göre Pazar Değeri" tahmin ve takdir edilmiştir.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl / Tarih	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13														
	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	31.12.2027	31.12.2028	8.02.2029														
GELİRLER																												
ODA GELİRLERİ																												
Yıllık Ortalama Doluluk , %	75%	77%	78%	80%	82%	82%	83%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%														
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	34	35	36	42	43	44	45	49	50	51	53	55	56	56														
Toplam Oda Gelirleri	1.005.210	86,5%	1.050.947	87%	1.098.765	87%	1.305.632	87%	1.378.786	87%	1.413.255	87%	1.466.252	87%	1.658.934	87%	1.700.408	87%	1.742.918	87%	1.786.491	87%	1.864.566	87%	159.265	87%		
DEPARTMAN GELİRLERİ																												
Yiyecek & İçecek-Toplantı	155.720	13%	162.806	13%	170.213	13%	202.260	13%	213.592	13%	218.932	13%	227.142	13%	256.991	13%	263.416	13%	270.001	13%	276.751	13%	288.846	13%	24.672	13%		
Telefon & İnternet	581	0%	607	0%	635	0%	755	0%	797	0%	817	0%	848	0%	959	0%	983	0%	1.007	0%	1.033	0%	1.078	0%	92	0%		
Kiralamalar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		
Diğer Gelirler	581	0%	607	0%	635	0%	755	0%	797	0%	817	0%	848	0%	959	0%	983	0%	1.007	0%	1.033	0%	1.078	0%	92	0%		
Toplam Departman Gelirleri	156.882	13,5%	164.021	14%	171.484	14%	203.769	14%	215.186	14%	220.566	14%	228.837	14%	258.909	14%	265.382	14%	272.016	14%	278.816	14%	291.002	14%	24.856	14%		
TOPLAM GELİRLER	1.162.092	100%	1.214.968	100%	1.270.249	100%	1.509.401	100%	1.593.972	100%	1.633.821	100%	1.695.089	100%	1.917.843	100%	1.965.789	100%	2.014.934	100%	2.065.307	100%	2.155.568	100%	184.121	100%		
GİDERLER																												
DEPARTMAN GİDERLERİ																												
Oda Harcamaları	462.397	46%	483.436	46%	505.432	46%	552.543	42%	583.502	42%	598.090	42%	620.518	42%	646.984	39%	663.159	39%	679.738	39%	696.731	39%	689.889	37%	58.928	37%		
Yiyecek & İçecek	85.646	55%	89.543	55%	93.617	55%	111.243	55%	117.476	55%	120.413	55%	124.928	55%	141.345	55%	144.879	55%	148.501	55%	152.213	55%	158.865	55%	13.570	55%		
Telefon & İnternet	291	50%	304	50%	318	50%	377	50%	398	50%	408	50%	424	50%	479	50%	491	50%	504	50%	516	50%	539	50%	46	50%		
Diğer	291	50%	304	50%	318	50%	377	50%	398	50%	408	50%	424	50%	479	50%	491	50%	504	50%	516	50%	539	50%	46	50%		
Toplam Departman Giderleri	548.624	47%	573.586	47%	599.684	47%	664.541	44%	701.775	44%	719.319	44%	746.294	44%	789.288	41%	809.020	41%	829.246	41%	849.977	41%	849.833	39%	72.590	39%		
Net Departman Gelirleri	613.469	53%	641.381	53%	670.564	53%	844.860	56%	892.197	56%	914.502	56%	948.796	56%	1.128.555	59%	1.156.769	59%	1.185.688	59%	1.215.330	59%	1.305.735	61%	111.532	61%		
İŞLETME GİDERLERİ																												
Genel Yönetim Giderleri	81.346	7,0%	85.048	7,0%	88.917	7,0%	105.658	7,0%	111.578	7,0%	114.367	7,0%	118.656	7,0%	134.249	7,0%	137.605	7,0%	141.045	7,0%	144.572	7,0%	150.890	7,0%	12.888	7,0%		
Pazarlama	17.431	1,5%	18.225	1,5%	19.054	1,5%	22.641	1,5%	23.910	1,5%	24.507	1,5%	25.426	1,5%	28.768	1,5%	29.487	1,5%	30.224	1,5%	30.980	1,5%	32.334	1,5%	2.762	1,5%		
Enerji	81.346	7,0%	85.048	7,0%	88.917	7,0%	105.658	7,0%	111.578	7,0%	114.367	7,0%	118.656	7,0%	134.249	7,0%	137.605	7,0%	141.045	7,0%	144.572	7,0%	150.890	7,0%	12.888	7,0%		
Toplam İşletme Giderleri	180.124	16%	188.320	16%	196.889	16%	233.957	16%	247.066	16%	253.242	16%	262.739	16%	297.266	16%	304.697	16%	312.315	16%	320.123	16%	334.113	16%	28.539	16%		
BRÜT İŞLETME KARI	433.344	37%	453.061	37%	473.676	37%	610.903	40%	645.131	40%	661.260	40%	686.057	40%	831.289	43%	852.071	43%	873.373	43%	895.207	43%	971.622	45%	82.993	45%		
SABİT GİDERLER																												
Emlak Vergisi																												
Sigorta	8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933		8.933	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	40.673	3,5%	42.524	3,5%	44.469	3,5%	52.829	3,5%	55.789	3,5%	57.184	3,5%	59.328	3,5%	67.125	3,5%	68.803	3,5%	70.523	3,5%	72.286	3,5%	75.445	3,5%	6.444	3,5%		
Eskişehir Belediyesi'ne Ödenecek Sabit Kira	110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		9.209	
Eskişehir Belediyesi'ne Ödenecek Ciro Kirası %5	58.105	0	60.748	0	63.512	0	75.470	0	79.699	0	81.691	0	84.754	0	95.892	0	98.289	0	100.747	0	103.265	0	107.778	0	9.206	0		
Eskişehir Belediyesi'ne Ödenecek Kira	110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		110.508		9.209	
Toplam Sabit Giderler	160.114		161.965		163.900		172.270		175.230		176.625		178.769		186.566		188.244		189.964		191.727		194.886		24.586			
TOPLAM GİDERLER	888.862	76%	923.871	76%	960.473	76%	1.070.768	71%	1.124.070	71%	1.149.186	70%	1.187.802	70%	1.273.119	66%	1.301.961	66%	1.331.524	66%	1.361.827	66%	1.378.831	64%	125.715	68%		
NET İŞLETME GELİRİ	273.230	24%	291.097	24%	309.776	24%	438.633	29%	469.901	29%	484.635	30%	507.288	30%	644.724	34%	663.828	34%	683.409	34%	703.481	34%	776.736	36%	58.406	32%		
NET NAKİT AKIŞI	273.230		291.097		309.776		438.633		469.901		484.635		507.288		644.724		663.828		683.409		703.481		776.736		58.406			
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	273.230		564.327		874.103		1.312.736		1.782.637		2.267.272		2.774.560		3.419.283		4.083.111		4.766.520		5.470.001		6.246.737		6.305.144			
RESTORAN KİRA GELİRİ (11.07.2007 Tarihli Sözleşme)	17.769		18.214		18.669		19.136		19.614		20.105		20.607		21.122		21.650		22.192		22.746		23.315		1.991			
Fitness Center 2 (01.07.2015 Tarihli Sözleşme)	51.166		52.445		53.756		55.100		56.477		57.889		59.336		60.820		62.340		63.899		65.496		67.134		5.734			
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI	342.165		361.755		382.201		512.868		545.993		562.629		587.231		726.666		747.818		769.500		791.723		867.185		66.132			

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	3,61%	3,97%	4,33%
İndirgeme Oranı	10,82%	11,18%	11,54%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	3.214.019	3.152.407	3.092.541
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	3.210.000	3.150.000	3.090.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	11.843.000	11.622.000	11.400.000

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Akfen GYO A.Ş.’nin tarafımıza ulaştırdığı kira şartları dokümanına göre;

- Değerleme çalışması yapılan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak İbis Otel için %25’i veya düzeltilmiş brüt işletme gelirin (AGOP) 2015 yılında yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. Sözleşme şartlarına bağlı olarak 2017 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4’ü oranında ACCOR’a ödenecek işletmecisi payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

Düzeltilmiş Brüt İşletme Karı= Brüt İşletme Karı- Accor Fee+ Mobilya ve Demirbaş Yenileme Rezervi

- Değerleme çalışması yapılan otelin uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır. Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5’i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Mülkiyet Eskişehir Büyükşehir Belediyesi’ne ait olup, “Belediye Hizmet Alanı” imarlıdır ve emlak vergisinden muaftır.
- Sigorta bedeli Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’den temin edilen bilgilere göre 2017 yılı için 8.933 EURO olarak kabul edilmiş ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Eskişehir Büyükşehir Belediyesi ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 08.02.2007 tarihi başlangıç olmak üzere 25 yıllık kira sözleşmesi imzalanmıştır.
- Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %7,21 “Risksiz Getiri Oranı” na %2,88 “Risk Primi” eklenerek indirgeme oranı %10,09 olarak öngörülmüştür.
- Projeksiyonda otel ile restoran ve 01.07.2015 Tarihli sözleşme ile restoran olarak kullanılacak olan kira gelirleri dikkate alınmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır



- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır. Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



AKFEN ELDE EDİLEN KİRA																										
IBİS GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	290.523	303.742	317.562	377.350	398.493	408.455	423.772	479.461	491.447	503.733	516.327	538.892	46.030													
İşletmecii Payı	46.484	4%	48.599	4%	50.810	4%	60.376	4%	63.759	4%	65.353	4%	67.804	4%	76.714	4%	78.632	4%	80.597	4%	82.612	4%	86.223	4%	7.365	4%
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	46.484	4%	48.599	4%	50.810	4%	60.376	4%	63.759	4%	65.353	4%	67.804	4%	76.714	4%	78.632	4%	80.597	4%	82.612	4%	86.223	4%	7.365	4%
NOVOTEL OTEL AGOP	246.773	258.001	269.740	355.359	375.270	384.652	399.076	491.450	503.736	516.329	529.238	579.403	49.491													
KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ	290.523	303.742	317.562	377.350	398.493	408.455	423.772	491.450	503.736	516.329	529.238	579.403	49.491													
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0													
Sigorta	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933	8.933													
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi %5	2.324	2.430	2.540	3.019	3.188	3.268	3.390	3.836	3.932	4.030	4.131	4.311	368													
Eskişehir Belediyesine Ödenecek Kira	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	110.508	9.209													
KİRA NAKİT AKIŞI	168.758	181.871	0	195.581	0	254.890	0	285.747	0	300.941	0	368.173	0	380.363	0	392.858	0	405.666	0	455.651	0	30.980	0			
RESTORAN KİRA GELİRİ	17.769	18.214	18.669	19.136	19.614	20.105	20.607	21.122	21.650	22.192	22.746	23.315	1.991													
FİTNESS CENTER KİRA GELİRİ	51.166	52.445	53.756	55.100	56.477	57.889	59.336	60.820	62.340	63.899	65.496	67.134	5.734													
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI	237.693	252.529	268.006	329.126	351.955	363.740	380.885	450.115	464.354	478.949	493.909	546.100	38.706													

Kiralama Modeli Nakit Akışı Net Bugünkü Değer

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Riks Primi	2,52%	2,88%	3,24%
İndirgeme Oranı	9,73%	10,09%	10,45%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	2.014.087	1.974.925	1.936.889
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	2.010.000	1.970.000	1.940.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	7.416.000	7.268.000	7.157.000

Fitness Merkezi Kira Geliri Nakit Akışı Net Bugünkü Değer

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	2,52%	2,88%	3,24%
İndirgeme Oranı	9,73%	10,09%	10,45%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	415.863	408.819	401.967
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	420.000	410.000	400.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.550.000	1.513.000	1.476.000

Restoran Kira Geliri Nakit Akışı Net Bugünkü Değer

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	2,52%	2,88%	3,24%
İndirgeme Oranı	9,73%	10,09%	10,45%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	144.427	141.980	139.601
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	140.000	140.000	140.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	517.000	517.000	517.000

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkulün değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin'e göre ilk yıl ki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yıl ki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba restoran ve fitness center kira gelirleri de eklenmiştir. Bu hesaba göre yıllık kira değeri **227.000.- EURO (837.000- TL)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %10,09 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	237.693
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	227.000	
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	837.000	



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 imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu mevcut (otel olarak) kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmaz müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi kapsamında 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 maliyet yaklaşımı ve otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı Yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmaz gelir getiren bir mülk olup, bu tür mülklerde gelir yaklaşımı ve kira değeri analiziyle hesaplanan değerler daha sağlıklı sonuç vermektedir. Bu yüzden nihai değer takdirinde maliyet yöntemiyle hesaplanan değer göz ardı edilmiştir.

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **4.803.002 EURO (17.720.197 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 22 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **3.150.000.- EURO (11.622.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **1.970.000.- EURO (7.268.000.- TL)** 'dur.

Otelin ek tesisleri olan restoran ve fitness center kira gelirleri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Buna göre restoran bölümünden elde edilen kira gelirinin net bugünkü değeri **140.000.- EURO (517.000.- TL)**, Fitness Center'ın kira gelirlerinin net bugünkü değeri ise **410.000.- EURO (1.513.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Otelin kiralama hakkı sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalamasına restoran ve fitness center kira gelirleri eklenerek **3.110.000.-EURO (11.474.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2017 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelinine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması ve restoran kira gelirleri toplamı dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin bir yıllık yaklaşık kira değeri **227.000.- EURO (837.000.- TL)** takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir indirgeme ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme 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 modelde 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 taşınmaz için 02.01.2015 Tarih ve 2014-020-GYO-008 Numaralı rapor ile 08.01.2016 tarih ve 2015-020-GYO-008 no'lu rapor 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

442 ada 37 parseline bağlı hak ve faydaların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, gayrimenkule dayalı kiralama hakkı olarak portföye alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Kiralama Hakkı Değeri (TL)
KDV Hariç	3.110.000	11.474.000
KDV Dahil	3.670.000	13.540.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	227.000	837.000
KDV Dâhil	268.000	988.000


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

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

Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:401162

Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145

Neşecan Çekici
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Mimari Proje Kapak Sayfası, Vaziyet ve Kat Planları
7. Gayrimenkul Resimleri
8. Belediye ile İmzalanan Kira Sözleşmesi
9. Accotel İşletme Sözleşmesi
10. 11.05.2007 Tarihli Restoran Kira Sözleşmesi
11. 01.07.2015 Tarihli Restoran Kira Sözleşmesi
12. İş Yeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
13. Turizm İşletme Belgesi
14. Turizm Yatırım Belgesi
15. Özgeçmişler
16. SPK Lisans Örnekleri