

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



## GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Tarih: 30.09.2011

R. No: 2011REV366



ISO9001:2008  
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL  
YATIRIM ORTAKLIĞI  
A.Ş.

NOVOTEL VE İBİS OTEL

ZEYTİNBURNU /  
İSTANBUL

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

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 30.09.2011 tarihinde 2011REV366 rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

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

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Novotel ve İbis Otel, Kazlıçeşme mahallesi, Kennedy caddesi, No: 56, Zeytinburnu – İstanbul.

### GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

4 Yıldızlı Novotel ile 3 Yıldızlı İbis Otel.

### TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Taşınmazlara ait tapu bilgileri raporun “4.2.Gayrimenkulün Tapu Bilgileri” bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

### İMAR DURUMU

Taşınmazlara ait tapu bilgileri raporun “4.3.Gayrimenkulün İmar Bilgileri” bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKININ ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

207.640.000.-TL

(İkiyüzyedimilyonaltıyüzkırkbin.- Türk Lirası)

82.540.000.- €

(Seksenikimilyonbeşyüzkırkbin.- EURO)

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKININ ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

245.015.200.-TL

(İkiyüzkırkbeşmilyononbeşbinikiyüz.- Türk Lirası)

97.397.200.- €

(Doksanyedimilyonüçyüzdoksanyedibinikiyüz.- EURO)

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 30.09.2011 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

12.540.000.-TL

(Onikimilyonbeşyüzkırkbin.- Türk Lirası)

4.990.000.- €

(Dörtmilyondokuzyüzdoksanbin.- EURO)

### NOVOTEL VE İBİS OTEL’İN 30.09.2011 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

14.797.200.-TL

(Ondörtmilyonyediyüzdoksanyedibinikiyüz.- Türk Lirası)

5.888.200.- €

(Beşmilyonsekiyüzsensekizbinikiyüz.- EURO)

- 1 USD= 1,8453-TL, 1 Euro=2,5157 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- Bu sayfa değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütün olup, bağımsız kullanılamaz.

Mehmet ASLAN  
Değerleme Uzmanı (401124)

Fatih TOSUN  
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400812)

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1 .....	6
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1 Rapor Tarih ve Numarası .....	6
1.2 Rapor Türü .....	6
1.3 Raporu Hazırlayanlar .....	6
1.5 Dayanak Sözleşmesi .....	6
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler .....	6
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar .....	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler .....	6
1.9 Şirket Bilgileri .....	7
1.10 Müşteri Bilgileri .....	7
BÖLÜM 2 .....	9
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI .....	9
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi .....	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi .....	9
2.1.3 Maliyet Yöntemi .....	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı .....	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi .....	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli.....	10
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi .....	12
2.3.1 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	13
2.3.2 Düzenli Likiditasyon Değeri.....	13
2.3.3 Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri) .....	13
BÖLÜM 3 .....	15
GENEL VE ÖZEL VERİLER.....	15
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler .....	15
3.1.1 Demografik Veriler .....	15
3.1.2 Ekonomik Veriler .....	16
3.1.3 Turizm Sektörü .....	17
3.1.3.1 Dünya Turizmi .....	17
3.1.3.2 Türkiye’de Turizm.....	21
3.1.3.3 Zeytinburnu Turizm Sektörü Pazar Araştırması.....	30
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	35
3.2.1 İstanbul İli .....	35
3.2.2 Zeytinburnu İlçesi .....	36
BÖLÜM 4 .....	39
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ .....	39
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri.....	39
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri .....	39
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri .....	40
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri .....	40
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi .....	42
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş .....	42
4.5 Hukuki Sorumluluk .....	42
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon).....	42
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ .....	43
BÖLÜM 5 .....	44

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ .....	44
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri.....	44
5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu .....	45
5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri .....	47
5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri.....	47
BÖLÜM 6 .....	51
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ.....	51
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler .....	53
BÖLÜM 7 .....	53
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER .....	53
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi .....	53
7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi .....	53
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi .....	55
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı .....	56
7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı .....	62
Taşınmazın Kira Değeri .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi .....	65
BÖLÜM 8 .....	68
SONUÇ.....	68
BÖLÜM 9 .....	70
EKLER.....	70

***BÖLÜM 1***

***RAPOR,  
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ***

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 1

### RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

#### 1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2011 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 30.09.2011 tarihinde, 2011REV366 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

#### 1.2 Rapor Türü

Bu rapor, İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Zeytinburnu mahallesi, 1. Bölge, Sahilyolu mevkii, 85/1 pafta, 774 ada, 55 no'lu parsel üzerinde 49 yıllık üst hakkı kurulu olan taşınmaz üzerinde yer alan Novotel ile İbis Otel'in 30.09.2011 tarihli adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

#### 1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, sorumlu değerlendirme uzmanı Fatih TOSUN ve değerlendirme uzmanı Mehmet ASLAN tarafından hazırlanmıştır.

#### 1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 20.09.2011 tarihinde çalışmalara başlamış ve 30.09.2011 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

#### 1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 07.09.2011 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

#### 1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

#### 1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2011 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	06.10.2010	31.12.2010	28.02.2011
Rapor Numarası	2010REV195-7	2010REV387-7	2011REV78-7
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ-Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ-Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ-Adem YOL
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	146.348.000.-TL	157.045.000 TL	167.000.000 TL

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

## **1.9 Şirket Bilgileri**

Şirketimiz, 13.11.2002 tarih ve 5676 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre Ekspertiz ve Değerlendirme olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla 300.000 Türk Lirası sermaye ile kurulmuştur.

Şirketimiz, Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 03.02.2003 tarih ve KYD-66/001347 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

## **1.10 Müşteri Bilgileri**

Bu değerlendirme raporu, Büyükdere caddesi, No: 201, C Blok, Kat: 8, Levent/ İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırlanmıştır.



***BÖLÜM 2***

***DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI***

## BÖLÜM 2

### DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

#### 2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Ülkemizde kullanılabilir olan dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı” yöntemleridir.

##### 2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

##### 2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, doğrudan ilişkileri, hasıla veya iskonto oranı veya her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi belli bir risk seviyesine sahip en yüksek yatırım getirisi sağlayan gelir akışı en olası değer rakamı ile orantılıdır.

İndirgeme oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanın bulunabilirliği, cari vergi yasalarına bağlıdır.

##### 2.1.3 Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

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

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

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

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

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

Daha sonra projenin performans tahmini yapılarak ve bu performans tahmininden projenin gerçekleştirilmesi durumunda net bugünkü değerinin ne olacağı hesaplanır. Çalışmada yapılan varsayımlar kısmen anlatılmış olmakla birlikte detayları uzmanda saklıdır.

## 2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

### 2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

#### Risksiz getiri oranı

Ülke riskini de içeren, yurtdışı piyasalarda satılan hazine garantili döviz cinsi tahviller "Eurobond" olarak adlandırılır. Değişik vadelerde bulunmakta olup piyasada günlük olarak alım satımı yapılabilmektedir. Bu tahviller ülkemizde finansal hesaplamalara baz olan Risksiz getiri oranının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Piyasalardaki en likit Eurobond, 2020 vadeli Eurobond'u olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

#### Risksiz getiri oranı değişkenleri<sup>1</sup>

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

**Değişken 1:** Risksiz getiri oranı olarak kısa vadeli bir devlet tahvili oranı ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Böylece, sermaye maliyeti hesaplanmış olur ve her yılın nakit akış tablosunda iskonto oranı olarak kullanılır.

**Değişken 2:** Cari kısa vadeli devlet tahvili ile piyasadaki geçmiş prim miktarı kullanılarak ilk dönem (yıl) için sermaye maliyeti hesaplanır. İlerideki dönemler için ileriye dönük oranlar oluşturulur ve ileriki yıllara ilişkin sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

**Değişken 3 :** Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

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

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlemesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2019 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri <sup>2</sup>	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa)	Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5
Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç)	Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5
Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre)	Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4

## Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları , gayrimenkulün yeri konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Çalışmalarımızda kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yaptığımız onlarca proje değerlendirme çalışmalarından gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

## İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaması gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.<sup>3</sup>

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

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

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

## Genel Kapitalizasyon Oranı

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

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

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

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

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

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

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

$R_f$  = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$  Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

### Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

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

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 2.2.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması (kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 2.2.1 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özeli ile ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

### 2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşaa aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlendirmeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ilse satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

Parsel üzerinde mevcut onaylı mimari projesi esas alınarak, daha pazar araştırmalarımız, buna bağlı analizlerimiz, bölge verileri ve müşteri talepleri değerlendirilerek, otel ve alışveriş merkezi projesinin inşaa edileceği varsayılmıştır.

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

## 2.3 Kullanılan Değer Tanımları

### 2.3.1 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli piyasa koşulların sağlanması, tarafların istekli olması ve her iki tarafın da gayrimenkulle ilgili bütün durumlardan haberdar olması koşullarıyla belirlenen, gayrimenkulün en olası, nakit el değiştirme değeridir.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım – satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

### 2.3.2 Düzenli Likidasyon Değeri

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

### 2.3.3 Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

***BÖLÜM 3***

***GENEL VE ÖZEL VERİLER***

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

#### 3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

##### 3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusunun 71.517.100 iken 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 72.561.312 kişiye yükselmiştir. 2000-2007 döneminde yıllık nüfus artışı ortalama binde 5,9 olarak gerçekleşirken 2008 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,1 olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 73 722 988 kişidir. 2010 yılında Türkiye nin yıllık nüfus artış hızı binde 15,88 olarak gerçekleşmiştir.

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

Türkiye'de şehirlerde bulunan nüfus, köylerde bulunan nüfusa göre çok büyük bir hızla artmaktadır. Ülkede şehirlerde bulunan nüfusun oranı son 17 yılda önemli artış göstererek 1990 yılında yüzde 59 iken 2000 yılında yüzde 64,9'a 2009 yılında ise ülke nüfusunun %75,5'ine yükselmiştir. 2010 yılında bu oran %76,3 olarak ölçülmüştür. Şehir nüfusu (il ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus) 56.222.356, köy nüfusu (belde ve köylerde ikamet eden nüfus) ise 17.500.632 kişidir. Şehirlerde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il % 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise % 32 ile Ardahan'dır.

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

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

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 96 kişidir. Bu sayı illerde 10 ile 2.551 kişi arasında değişmektedir. İstanbul 2.551 kişi ile nüfus yoğunluğunun en fazla olduğu il'dir. Bunu sırasıyla; 432 kişi ile Kocaeli, 329 kişi ile İzmir, 254 kişi ile Hatay ve 250 kişi ile Bursa illeri izlemektedir. Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 10 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 52, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 241'dur.



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

Ülke içi güven artımı sonucunda istikrarın devam edeceği düşülsede, 2008 yılının başlarında ise iç siyasetten çok dış ekonomik gelişmeler ağırlıkta olmuş, yaşanan gelişmeler ekonomiyi doğrudan etkileyerek 2008 yılı Nisan ayından itibaren yatırımlarda yavaşlama görülmüş ve geçmiş yıllardaki yabancı yatırım oranı düşmeye başlamıştır. 2008 yılı içerisindeki yatırımlara bakıldığında, konut ve AVM sektöründeki bazı bölgelerde doyma noktasına ulaşmakla birlikte ofis ve lojistik sektöründe yatırımların devam ettiği gözlenmiştir.

Dünya’da ilk başta ABD’de subprime mortgage krizi olarak başlayan, sonrasında likidite sıkıntısından kaynaklandığı sanılan ancak zamanla asıl sorunun güven eksikliği olduğu anlaşılan 2008 yılının en önemli olayı ekonomik kriz, Mart ayında ABD’nin önemli yatırım bankalarının ve sigorta firmalarının iflas etmesi ile kendini gösterdi ve kısa zamanda Avrupa’ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen olanlara engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

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

2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında Türkiye’de ekonomik kriz reel sektörde de hissedilmeye başlamıştır. 2009 yılı içerisinde ekonomik daralma ile birlikte sanayi üretimi ve istihdamda düşüşler yaşanmıştır. Gayrimenkul sektörünün de 2009 yılını küçülerek geçirdiği, fiyatların düşüş hareketini sürdürdüğü ve talebin az olduğu bilinmektedir.

Ancak 2010 yılı başlarında ülke ekonomisinde ve dış piyasalarda yaşanan pozitif görünüm ile birlikte sürdürülebilir bir kalkınmanın tekrar başladığı ve krizin etkilerinin pozitif hava ile beraber bir nebze de azaldığı gözlemlenmektedir. 2010 yılı genelinde döviz fiyatlarının belirli bir bant seviyesinde kalması, İstanbul Borsası’nın 2010 yılı başı itibarıyla artış eğilimini

<sup>6</sup> TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

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

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

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

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

### **3.1.3 Turizm Sektörü**

Turizm sektörü, dünyada en hızlı gelişen ve büyüyen sektörlerin başında yer almaktadır. Sınırlar ortadan kalktıkça dünya daha da küçülmeye başlamış ve insanlar daha uzak mesafelere seyahat etme eğilimine girmiştir. Bunun başlıca nedenleri; harcanabilir kişisel gelirlerden turizme ve tatile ayrılan payın artması, ulaşım ve iletişim teknolojisindeki hızlı gelişme ve insanların şimdiye kadar görmedikleri ve merak ettikleri yeni bölgeleri ziyaret etme isteğidir.

Turizm çok çeşitli yapısı sonucu bir yandan tipik turistik faaliyet olarak adlandırılan konaklama, planlama, gezi organizasyonu ve satışı gibi faaliyetleri, öte yandan yalnızca turistlerin tüketimine bağlı olmayan, ancak onlar tarafından da kullanılan ulaşım, oto kiralama gibi faaliyetleri kapsamaktadır. Turizm bugün dünya gayrisafi hasılasının önemli bölümünü oluşturan bir sektör konumundadır. Tüm dünyadaki ekonomik duraklamaya karşın büyümesini devam ettirmekte olan bu dinamik sektör, diğer sektörlerin de motor gücü olarak işlev görmektedir.

Turizm milli gelire olan katkısı yanında, sağladığı döviz geliri ile ödemeler dengesi açığının kapanmasında da önemli rol oynamaktadır. Geniş kitlelere iş imkanı sağlamasının bir sonucu olarak istihdamın en yoğun olduğu sektörlerden biri olma avantajına sahip olan turizm sektörü, aynı zamanda ülke için etkin bir pazarlama ve reklam aracı olma özelliğini de sürdürmektedir.

#### **3.1.3.1 Dünya Turizmi**

Dünya turizminin ağırlık noktasını ülkemizin de yer aldığı Avrupa Bölgesi oluşturmaktadır. Avrupa'dan sonra en önemli pay Doğu ve Asya/Pasifik bölgesine aittir. Bu iki bölge dışında en büyük paya sahip 3. bölge ise Güney ve Kuzey Amerika bölgesidir. Buradan, dünya turizminin ekonomik yönden gelişmiş ve gelir düzeyi yüksek üç bölge arasında yoğunlaştığı söylenebilir. Nitekim turist akımları da karşılıklı olarak bu üç bölge içinde gerçekleşmektedir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

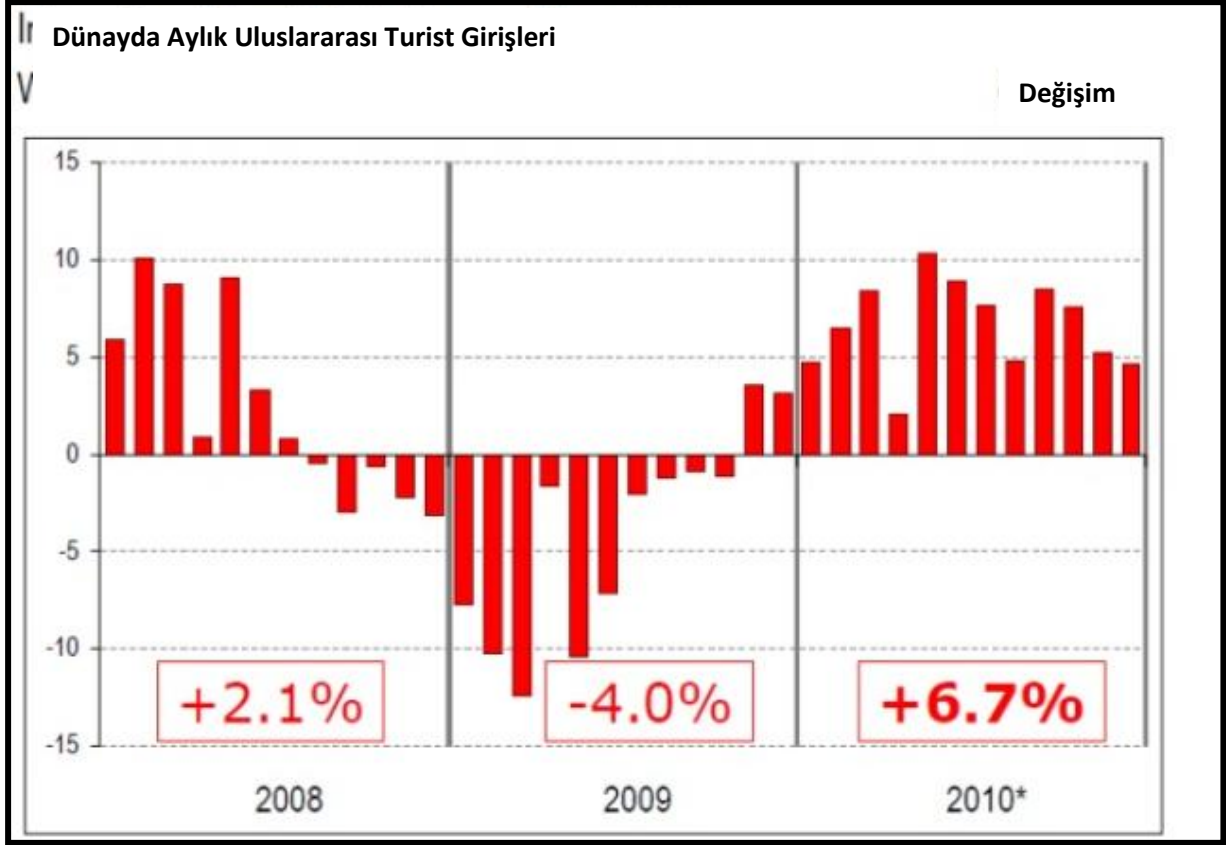
## Turist Sayısı ve Turizm Geliri (2008 yılı)

SIRA NO	ÜLKE	MİLYON KİŞİ	MİLYAR DOLAR
1	Fransa	79.1	43
2	İspanya	58.5	51
3	ABD	51.1	86
4	Çin	49.6	34
5	İtalya	41.1	38
6	İngiltere	30.1	34
7	Almanya	23.6	33
8	Meksika	21.4	10
9	Avusturya	20.3	17
10	Rusya	20.2	47
11	Türkiye	18.9	17
12	Kanada	18.2	14
13	Ukrayna	17.6	3
14	Malezya	17.5	13
15	Hong Kong	15.8	7
16	Polonya	15.7	7
17	Yunanistan	14.3	14
18	Tayland	13.9	7
19	Portekiz	11.3	10

*T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı, Türkiye İstatik Kurumu*

Dünya Turizm Örgütü (UNWTO), dünya turizminin 2010 yılında % 7'lik ortalama büyüme gerçekleştirdiğini ifade ederken, 935 milyon kişinin farklı ülkelere seyahat gerçekleştirdiğini belirtti. Kriz öncesi dönem olan 2008 yılında 913 milyon kişinin uluslararası seyahate çıktığı belirtilen raporda 2010 yılında bu sayının 22 milyon üzerine çıktığı belirtildi.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



Asya uluslararası turizm hareketindeki toparlanmada başrolü oynarken Asya turizmi 2010 yılında yüzde 13'lük büyüme yaşadı. Buna göre 2009 yılında 181 milyon kişinin seyahat ettiği Asya'da 2010 yılında bu sayı 204 milyona yükseldi. Afrika kıtası da Dünya Kupası'nın Güney Afrika'da olmasının etkisiyle yüzde 6'luk büyüme hızı yakaladı. Ortadoğu da yüzde 10'luk ortalama büyüme hızıyla en ciddi yükseliş gösteren bölgeler arasında yer aldı.

UNWTO'nun raporuna göre, İzlanda'daki Eyjafjallajökull Yanardağı'nın patlaması sonucu turizm hareketlerinde aksama yaşansa da Avrupa 2010 yılını yüzde 3'lük büyüme ile (471 milyon kişi) kapatmayı başardı. Kuzey ve Güney Amerika'daki turizm hareketi de yüzde 8 büyüme hızı yakaladı. Buna göre, Amerika kıtasında toplamda 181 milyon kişinin seyahat etti.

Dünya Turizm Örgütü, 2010 yılında turizm hareketleri ile birlikte turizm harcamalarında da ciddi bir artış olduğunu açıkladı. Buna göre Çin'in turizm harcaması yüzde 17, Rusya Federasyonu'nun harcamaları yüzde 26, Suudi Arabistan'ın turizm harcaması yüzde 28 ve Brezilya'nın turizm harcaması da yüzde 52 oranında artış gösterdi. Dünya Turizm Örgütü raporunda 2011 yılı için öngörülen büyüme ise yüzde 4-5 aralığında oldu.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

<b>DÜNYADA TURİZM 2009 (GELEN YABANCI TURİST SAYILARI İLK 10)</b>		
		<b>MİLYON</b>
1	FRANSA	74,2
2	A.B.D	54,9
3	İSPANYA	52,2
4	ÇİN	50,9
5	İTALYA	43,2
6	İNGİLTERE	28,0
<b>7</b>	<b>TÜRKİYE</b>	<b>25,5</b>
8	ALMANYA	24,9
9	MALEZYA	22,1
10	MEKSİKA	21,5

**KAYNAK: UNWTO**

- Türkiye 25,5 milyon turistle, dünyada en çok turist çeken 7. ülke konumundadır.

<b>DÜNYADA TURİZM GELİRİ İLK 10 (2009)</b>		
		<b>MİLYAR \$</b>
1	A.B.D	94,2
2	İSPANYA	53,2
3	FRANSA	48,7
4	İTALYA	40,2
5	ÇİN	39,7
6	ALMANYA	34,7
7	İNGİLTERE	30,1
8	AVUSTRALYA	25,6
<b>9</b>	<b>TÜRKİYE</b>	<b>21,3</b>
10	AVUSTURYA	-

**KAYNAK: UNWTO**

- Türkiye 21,3 milyar dolarla, dünyada en çok turizm geliri elde eden 9. ülke konumundadır

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## Türkiye ve Rakiplerinin Karşılaştırmalı Tablosu:

2009 YILI			2019 YILI	
Ülke	Büyüme oranı	İstihdam	Büyüme oranı	İstihdam
TÜRKİYE	+1,3	+1,5	+4,1	+2,7
İSPANYA	-4,9	-4,2	+1,3	+1,0
YUNANİSTAN	-1,8	-2,0	+3,5	+2,6
İTALYA	-5,5	-5,2	+2,0	+0,8
MISIR	-2,8	-4,3	+4,5	+2,0

T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu.

Uzmanlar, önümüzdeki yıllarda Çin'in ABD'yi geride bırakarak dünyanın üçüncü büyük turizm ülkesi olacağı, 2020 yılına kadar da dünyanın en büyük turizm hedef ülkesi haline geleceği tahmininde bulunuyorlar. Çin'in, Fransa, İspanya ve ABD'den sonra dünyanın dördüncü büyük turizm hedef ülkesi olduğunu belirtilerek, Çin'i geçen yıl 49 milyon 600 bin turistin ziyaret ettiğine dikkat çekiliyor. Ekonomisi hızla gelişen Çin'in yabancı turist çekmenin yanı sıra 2020 yılında yurt dışına 1 milyon turist göndereceği de tahmin edilmektedir.

### 3.1.3.2 Türkiye'de Turizm

Türkiye'nin rekabet gücü en yüksek sektörü turizmdir. Sadece cari açık sorununu çözmek için değil, istihdamı arttırmak, Türkiye'yi daha yaşanabilir kılmak; hatta tanıtmak için de turizm, altın bir sektör konumundadır. Turizm, Türkiye'yi ödemeler bilançosu içinde ihracattan sonra ikinci büyük döviz geliri sağlayan faaliyet konumuna yükseltmiş olup, endüstri içinde 40'a yakın sektörü doğrudan etkilemektedir.

### 2008-2011 Aylara Göre Turizm Gelirleri

(Milyon \$ - Million \$)												
AYLAR Months	KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI + DEVLET İSTATİSTİK ENSTİTÜSÜ + MERKEZ BANKASI Ministry of Culture and Tourism + Turkstat + Central Bank			KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI + DEVLET İSTATİSTİK ENSTİTÜSÜ + MERKEZ BANKASI Ministry of Culture and Tourism + Turkstat + Central Bank			KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI + DEVLET İSTATİSTİK ENSTİTÜSÜ + MERKEZ BANKASI Ministry of Culture and Tourism + Turkstat + Central Bank			KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI + DEVLET İSTATİSTİK ENSTİTÜSÜ + MERKEZ BANKASI Ministry of Culture and Tourism + Turkstat + Central Bank		
	2008			2009			2010			2011		
	(*)	(**)	TOPLAM (Total)	(*)	(**)	TOPLAM (Total)	(*)	(**)	TOPLAM (Total)	(*)	(**)	TOPLAM (Total)
OCAK-January	616,1	269,4	885,5	559,5	239,2	798,7	531,4	204,1	735,5	662,2	271,3	933,5
ŞUBAT-February	573,1	227,9	801,0	526,4	195,9	722,3	505,7	215,6	721,4	631,8	277,5	909,3
MART-March	817,1	272,7	1089,8	704,9	240,7	945,6	699,9	256,8	956,7	945,7	311,8	1257,5
<b>3 AYLIK TOPLAM 3 Months Total</b>	<b>2006,3</b>	<b>770,0</b>	<b>2776,3</b>	<b>1790,8</b>	<b>675,8</b>	<b>2466,6</b>	<b>1737,1</b>	<b>676,5</b>	<b>2413,6</b>	<b>2239,7</b>	<b>860,6</b>	<b>3100,3</b>
NİSAN-April	806,0	247,0	1053,0	765,2	256,2	1021,4	751,9	292,4	1044,3			,0
MAYIS-May	1451,7	240,3	1692,0	1208,6	235,5	1444,1	1308,2	292,4	1600,6			,0
HAZİRAN-June	1695,8	252,4	1948,2	1520,7	257,3	1778,0	1607,4	306,5	1913,9			,0
TEMMUZ-July	2342,9	711,4	3054,3	2201,1	705,7	2906,8	2099,1	641,9	2741,0			,0
AĞUSTOS-August	2965,8	1029,2	3995,0	2784,8	1029,0	3813,8	2373,4	824,3	3197,7			,0
EYLÜL-September	2190,4	748,2	2938,6	2054,8	751,0	2805,8	1980,8	655,4	2636,1			,0
EKİM-October	1842,2	419,4	2261,6	1910,2	556	2466,2	2114,1	570,8	2684,9			,0
KASIM-November	886,7	382,9	1269,6	938,9	502,8	1441,7	961,5	555,3	1516,8			,0
ARALIK-December	631,9	348,3	980,2	677,9	427,0	1104,9	643,9	413,8	1057,7			,0

\* T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 2008-2011 Aylara Göre Turizm Giderleri

AYLAR - Months	YILLAR - Years			
	2008	2009	2010	2011
OCAK-January	274,1	282,1	272,3	365,2
ŞUBAT-February	254,5	287,9	320,8	373,3
MART-March	276,8	326,6	396,7	458,3
<b>3 AYLIK TOPLAM-3 Months Total</b>	<b>671,1</b>	<b>805,4</b>	<b>896,6</b>	<b>1 196,8</b>
NİSAN-April	296,9	268,5	351,0	
MAYIS-May	320,0	306,7	392,5	
HAZİRAN-June	389,6	361,3	425,7	
TEMMUZ-July	333,8	460,7	537,1	
AĞUSTOS-August	264,0	329,2	380,1	
EYLÜL-September	195,4	307,2	388,7	
EKİM-October	310,2	374,7	423,1	
KASIM-November	246,9	393,6	505,2	
ARALIK-December	344,2	447,2	431,9	

YABANCI ZİYARETÇİ VE YURT DIŞINDA İKAMET EDEN VATANDAŞ ZİYARETÇİ TURİZM GELİRLERİNİN YILLARA GÖRE DAĞILIMI Distribution of Tourism Receipts of Foreign Visitor and Turkish Citizens Residing in abroad by Years									
YILLAR Years	TOPLAM - Total			YABANCI - Foreigner			VATANDAŞ - Citizen		
	TURİZM GELİRİ Tourism Receipt (1000 \$)	ZİYARETÇİ SAYISI Number of Visitors	ORTALAMA HARCAMA Average Expenditure (\$)	TURİZM GELİRİ Tourism Receipt (1000 \$)	ZİYARETÇİ SAYISI Number of Visitors	ORTALAMA HARCAMA Average Expenditure (\$)	TURİZM GELİRİ Tourism Receipt (1000 \$)	ZİYARETÇİ SAYISI Number of Visitors	ORTALAMA HARCAMA Average Expenditure (\$)
2001	10.067.155	13.450.121	748	7.386.246	11.276.532	655	2.680.908	2.173.589	1.233
2002	11.900.925	15.214.516	782	9.009.677	12.921.981	697	2.891.247	2.292.535	1.261
2003	13.203.144	16.302.050	810	9.676.623	13.701.418	706	3.526.520	2.600.632	1.356
2004	15.887.699	20.262.640	784	12.124.059	17.202.996	705	3.763.639	3.059.644	1.230
2005	18.153.504	24.124.501	752	13.929.300	20.522.621	679	42.234.203	3.601.880	1.173
2006	16.850.947	23.148.669	728	12.556.829	19.275.948	651	4.294.117	3.872.721	1.109
2007	18.487.008	27.214.988	679	13.989.952	23.017.081	608	4.497.055	4.197.907	1.071
2008	21.950.807	30.979.979	709	16.801.618	26.431.124	636	5.149.189	4.548.855	1.132
2009	21.249.334	32.006.149	664	15.853.074	27.347.977	580	5.396.260	4.658.172	1.158
2010	20.806.708	33.027.943	630	15.577.357	28.510.852	546	5.229.352	4.517.091	1.158
<b>2011</b>	<b>3.100.270</b>	<b>4.398.235</b>	<b>705</b>	<b>2.239.710</b>	<b>3.599.196</b>	<b>622</b>	<b>860.560</b>	<b>799.039</b>	<b>1.077</b>

## Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin başlıca ülkelere göre sıralaması (Ocak- Aralık)

	2009	2010	10 / 09 (%) Değişim
Almanya	4.488.350	4.385.263	-2,3
İngiltere	2.426.749	2.673.605	10,17
Hollanda	1.127.150	1.073.064	-4,8
Fransa	932.809	928.376	-0,48
Belçika	592.078	543.003	-8,29
İtalya	634.886	671.060	5,7
Avusturya	548.117	500.321	-8,72
İspanya	376.215	321.325	-14,59
Yunanistan	616.489	670.297	8,73
İskandinav Ülkeleri (İsveç + Danimarka + Norveç + Finlandiya)	1.096.628	1.204.325	9,82
Bulgaristan	1.406.604	1.433.970	1,95
Romanya	366.698	355.144	-3,15
AB Toplamı	15.481.138	15.625.067	0,93

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

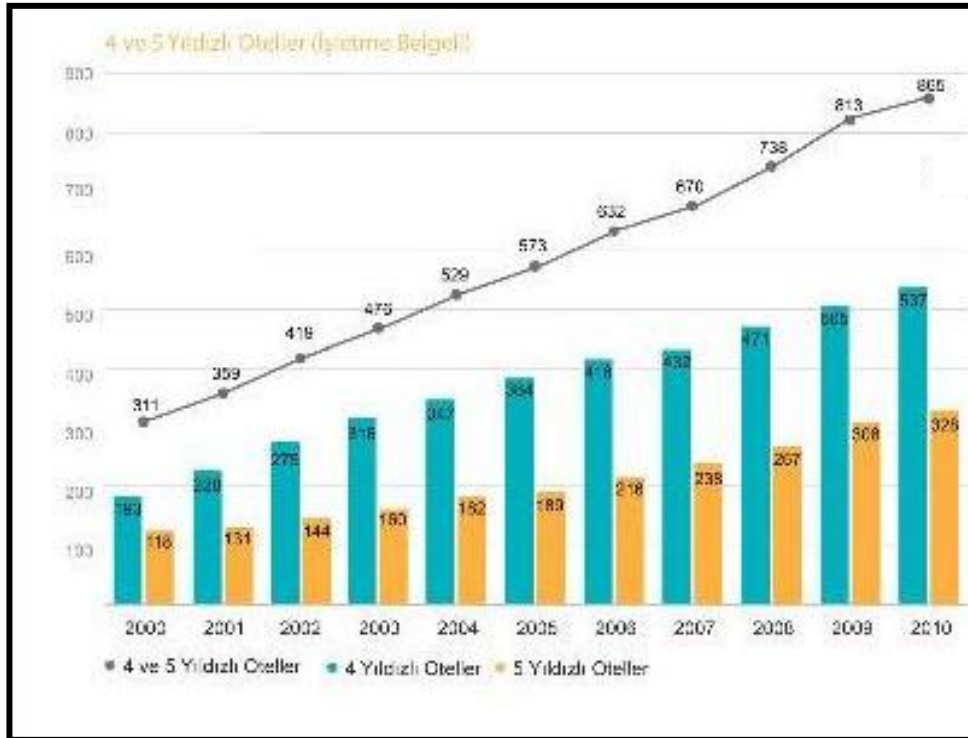
Rusya Fed.	2.694.733	3.107.043	15,3
Ukrayna	574.700	568.227	-1,13
BDT Toplamı	5.480.640	6.075.484	10,85
ABD	667.159	642.768	-3,66
Japonya	147.641	195.404	32,35
İran	1.383.261	1.885.097	36,28
İsrail	311.582	109.559	-64,84
Diğer	3.605.693	4.098.825	13,68
<b>TOPLAM</b>	<b>27.077.114</b>	<b>28.632.204</b>	<b>5,74</b>

Türkiye Turizm Yatırımcıları Derneği

## Konaklama ve 2010 Yılı Değerlendirmesi

2002 yılında 396.148 işletme belgeli yatak kapasitesine sahip Türkiye, % 62,9 oranında bir artış kaydederek, 2010 yılında 645.267 yatak kapasitesine ulaştı. Yatırım belgeli konaklama tesisleri ile birlikte toplam yatak kapasitesi 893.326'ya yükseldi.

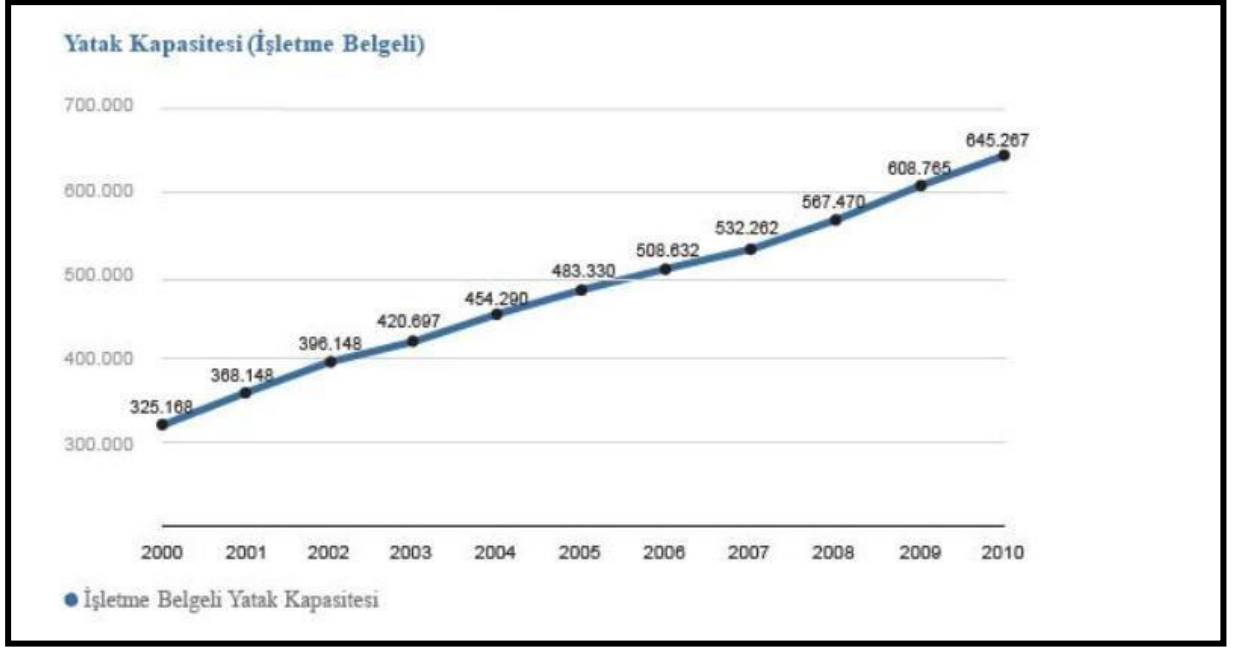
2002 yılında Türkiye'de işletme belgeli 419 adet 4 ve 5 yıldızlı otel bulunurken bu rakam % 106,4 oranında artarak 2010 yılında 865'e ulaştı.



Turizm Belgeli Otellerin Tesis Ve Yatak Sayıları-2010



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



İşletme Belgeli Tesislerin Yatak Kapasitesi

## 2010 yılı Nisan-Mayıs-Haziran Analizi :

Turizm geliri 2008 yılının aynı dönemine göre % 7,4 artmıştır.

Çıkış Yapan Ziyaretçiler Anketi sonuçlarına göre 2009 yılı II. Dönem turizm geliri, geçen yılın aynı dönemine göre % 7,4 oranında artarak 4.558.849.846 USD olmuştur. Turizm gelirinin, 3.667.409.710 USD'ı yabancı ziyaretçilerden, 891.440.137 USD'ı ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerimizden elde edilmiştir.

Ziyaretçiler seyahatlerini kişisel olarak veya paket tur ile gerçekleştirmektedir. Turizm gelirinin 3.537.727.494 USD'ı kişisel, 1.021.122.352 USD'ı ise paket tur harcamalarından oluşmaktadır.

Nisan, Mayıs ve Haziran aylarından oluşan II. Dönemde en yüksek turizm geliri 1.913.929.110 USD ile Haziran ayında gerçekleşmiştir. Mayıs ayında 1.600.640.039 USD, Nisan ayında ise 1.044.280.697 USD gelir elde edilmiştir. Nisan - Haziran döneminde kişi başı ortalama harcama yabancılar arasında 546 USD, vatandaşlarda ise 682 USD'dır.

Çıkış yapan ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %8,2 artmıştır.

Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında toplam çıkış yapan ziyaretçi sayısı 8.373.407 kişidir. Bunun 7.637.702 kişisini yabancı ziyaretçi, 735.705 kişisini ise yurt dışında ikamet eden vatandaşlarımız oluşturmaktadır. II. Dönemde en fazla ziyaretçi 3.545.058 kişi ile Haziran ayında gerçekleşmiştir. Mayıs ayında 2.952.864, Nisan ayında ise 1.875.486 kişi ülkemizi ziyaret etmiştir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Aylık turizm geliri ve gideri, II. Dönem 2010						
Aylar	Turizm geliri (USD)	Ziyaretçi sayısı (*)	Kişi başı ortalama harcama (USD)	Turizm gideri (USD)	Vatandaş sayısı (**)	Kişi başı ortalama harcama (USD)
<b>2010</b>						
Ocak	735.469.267	1.133.655	649	272.349.030	354.260	769
Şubat	721.358.120	1.105.749	652	320.836.151	444.881	721
Mart	956.697.423	1.513.316	632	396.740.807	494.956	802
Nisan	1.044.280.697	1.875.486	557	350.964.158	518.761	677
Mayıs	1.600.640.039	2.952.864	542	392.547.210	575.820	682
<b>I - II. Dönem Toplam</b>	<b>6.972.374.656</b>	<b>12.126.127</b>	<b>575</b>	<b>2.159.171.569</b>	<b>3.006.169</b>	<b>718</b>

**Not:** Beraberinde giden ziyaretçi sayıları toplama dahil edilmiştir.

(\*) Yurt dışında ikamet eden yabancı ve vatandaş ziyaretçi sayılarıdır.

(\*\*) Yurt dışını ziyaret edip ülkemize giriş yapan ve yurt içinde ikamet eden Türkiye Cumhuriyeti pasaportu taşıyan vatandaş sayılarıdır.

\*T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu

## **2010 yılı Temmuz-Ağustos-Eylül Analizi**

Turizm geliri 2009 yılının aynı dönemine göre %10 azalmıştır.

Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarından oluşan III. Dönemde turizm geliri, 2009 yılının aynı dönemine göre % 10 azalarak 8.574.889.686 \$ olmuştur. Turizm gelirinin 6.453.320.361 \$'ı yabancı ziyaretçilerden, 2.121.569.325 \$'ı ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir.

Ziyaretçiler, seyahatlerini kişisel veya paket tur ile gerçekleştirmektedir. Bu dönemde yapılan harcamaların 6 637.222.358 \$'ını kişisel, 1.937.667.328 \$'ını ise paket tur oluşturmaktadır.

Yabancıların ülkemizde ortalama kalış süresi 8,8 gece, kişi başı yaptıkları ortalama harcaması ise 550 \$'dır. Yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerin ülkemizde ortalama kalış süresi 17,9 gece, kişi başı ortalama harcaması ise 1.001 \$'dır.

Ziyaretçi sayısı 2009 yılının aynı dönemine göre %1,2 artmıştır.

2010 yılı III. Dönemde ülkemizden çıkış yapan ziyaretçi sayısı 13.861.776 kişidir. Bunun 11.742.391 kişisini yabancı, 2.119.385 kişisini ise yurt dışında ikamet eden vatandaşlar oluşturmaktadır.

Turizm gideri 2009 yılının aynı dönemine göre %19 artmıştır.

Yurt içinde ikamet edip başka ülkeleri ziyaret eden vatandaşlarımızın harcamalarından oluşan turizm gideri, 2009 yılının aynı dönemine göre % 19 artarak 1.305.900.206 \$ olmuştur. Bunun 1.239.589.768 \$'ı kişisel, 66.310.438 \$'ı ise paket tur harcamalarıdır. Yurt dışını ziyaret eden 1.837.126 vatandaşın kişi başı ortalama harcaması 711 \$'dır.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Aylar	Turizm geliri	Çıkış Yapan Ziyaretçi Sayısı	Kişi başı ortalama harcama	Turizm gideri	Yurtiçi İkametli Vatandaş Sayısı	Kişi başı ortalama harcama
	(\$)		(\$)	(\$)		(\$)
2009						
Temmuz	2.906.792.509	4.218.369	689	460.697.012	651.212	707
Ağustos	3.813.819.077	5.491.275	695	329.229.786	460.934	714
Eylül	2.805.708.246	3.989.011	703	307.165.477	411.943	746
Ekim	2.466.201.396	3.515.977	701	374.671.441	490.962	763
Kasım	1.441.776.357	1.945.675	741	393.619.402	517.640	760
Aralık	1.104.920.838	1.467.070	753	447.217.180	559.614	799
2010						
Ocak	735.469.267	1.133.655	649	272.349.030	354.260	769
Şubat	721.358.120	1.105.749	652	320.836.151	444.881	721
Mart	956.697.423	1.513.316	632	396.740.807	494.956	802
Nisan	1.044.280.697	1.875.486	557	350.964.158	518.761	677
Mayıs	1.600.640.039	2.952.864	542	392.547.210	575.820	682
Haziran	1.913.929.110	3.545.058	540	425.734.213	617.491	689
Temmuz	2.741.034.945	4.450.459	616	537.105.301	770.870	697
Ağustos	3.197.707.333	5.145.381	621	380.132.689	547.433	694
Eylül	2.636.147.408	4.265.936	618	388.662.216	518.823	749
I-III. Dönem Toplam	15.547.264.342	25.987.902	601	3.465.071.775	4.843.296	720

Aylık turizm geliri ve gideri, 2009-2010

## **2010 yılı Ekim-Kasım-Aralık Analizi**

Turizm geliri 2009 yılının aynı dönemine göre %4,9 artmıştır.

Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarından oluşan III. Dönemde turizm geliri, 2009 yılının aynı dönemine göre % 4,9 artarak 5.259.444.102 \$ olmuştur. Turizm gelirininin 3.719.565.958 \$'ı yabancı ziyaretçilerden, 1.539.878.143 \$'ı ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir.

Ziyaretçiler, seyahatlerini kişisel veya paket tur ile gerçekleştirmektedir. Bu dönemde yapılan harcamaların 4.491.557.397 \$'ını kişisel, 767 886 704 \$'ını ise paket tur oluşturmaktadır.

Yabancıların ülkemizde ortalama kalış süresi 9,8 gece, kişi başı yaptıkları ortalama harcaması ise 618 \$'dır. Yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerin ülkemizde ortalama kalış süresi 37 gece, kişi başı ortalama harcaması ise 1.514 \$'dır.

Ziyaretçi sayısı 2009 yılının aynı dönemine göre %1,6 artmıştır.

2010 yılı IV. Dönemde ülkemizden çıkış yapan ziyaretçi sayısı 7.040.041 kişidir. Bunun 6.023.265 kişisini yabancı, 1.016.776 kişisini ise yurt dışında ikamet eden vatandaşlar oluşturmaktadır.

Turizm gideri 2009 yılının aynı dönemine göre %11,9 artmıştır.

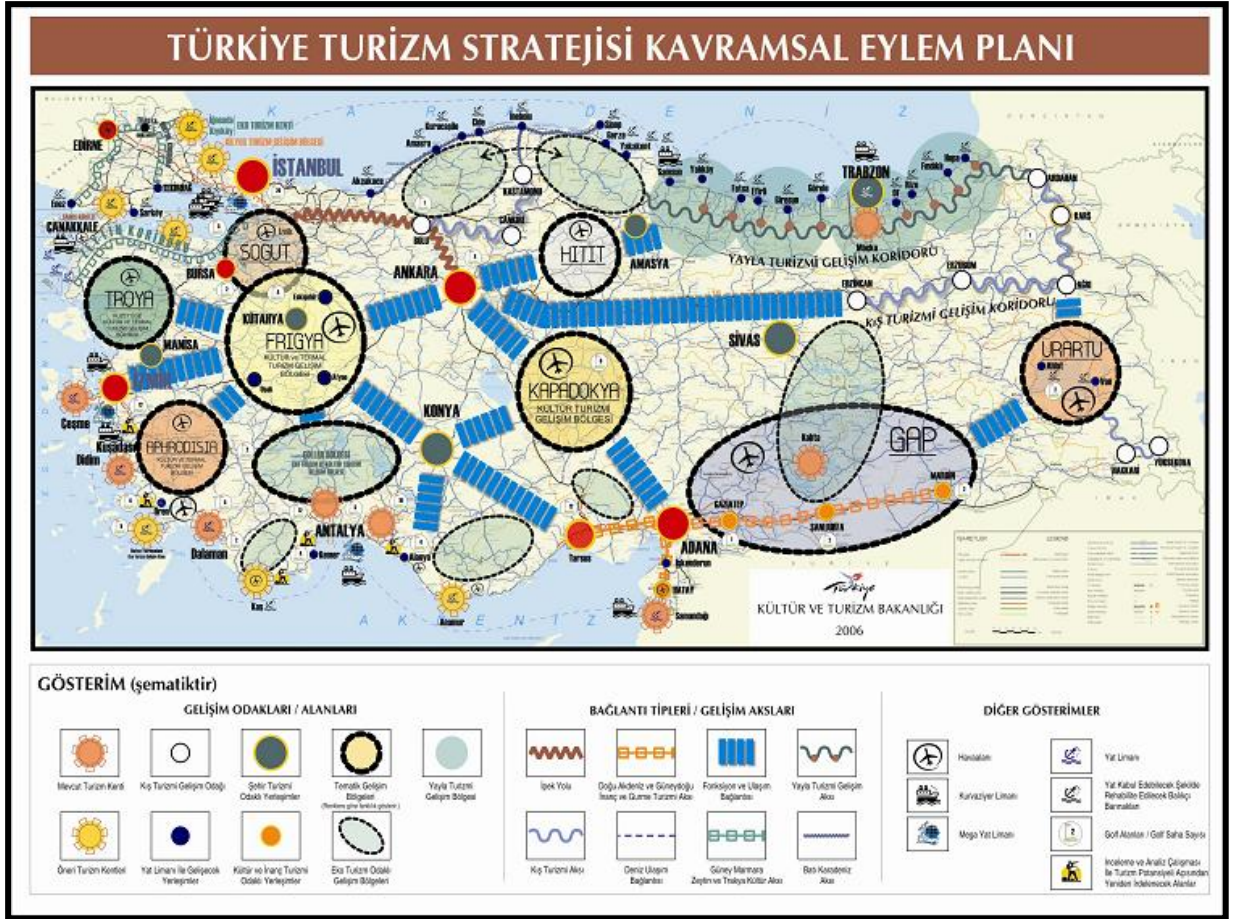
Yurt içinde ikamet edip başka ülkeleri ziyaret eden vatandaşlarımızın harcamalarından oluşan turizm gideri, 2009 yılının aynı dönemine göre % 11,9 artarak 1.360.142.326 \$ olmuştur.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Bunun 1.310.430.546 \$'ı kişisel, 49.711.780 \$'ı ise paket tur harcamalarıdır. Yurt dışını ziyaret eden 1.713.937 vatandaşın kişi başı ortalama harcaması 794 \$'dır.

Aylık turizm geliri ve gideri, 2009-2010						
Aylar	Turizm geliri (\$)	Çıkış yapan ziyaretçi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)	Turizm gideri (\$)	Yurtiçi ikametli vatandaş sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)
<b>2009</b>						
Ekim	2.466.201.396	3.515.977	701	374.671.441	490.962	763
Kasım	1.441.776.357	1.945.675	741	393.619.402	517.640	760
Aralık	1.104.920.838	1.467.070	753	447.217.180	559.614	799
<b>2010</b>						
Ocak	735.469.267	1.133.655	649	272.349.030	354.260	769
Şubat	721.358.120	1.105.749	652	320.836.151	444.881	721
Mart	956.697.423	1.513.316	632	396.740.807	494.956	802
Nisan	1.044.280.697	1.875.486	557	350.964.158	518.761	677
Mayıs	1.600.640.039	2.952.864	542	392.547.210	575.820	682
Haziran	1.913.929.110	3.545.058	540	425.734.213	617.491	689
Temmuz	2.741.034.945	4.450.459	616	537.105.301	770.870	697
Ağustos	3.197.707.333	5.145.381	621	380.132.689	547.433	694
Eylül	2.636.147.408	4.265.936	618	388.662.216	518.823	749
Ekim	2.684.863.709	3.639.656	738	423.054.022	551.749	767
Kasım	1.516.808.183	2.002.607	757	505.229.994	599.486	843
Aralık	1.057.772.209	1.397.778	757	431.858.310	562.702	767
<b>Toplam</b>	<b>20.806.708.444</b>	<b>33.027.943</b>	<b>630</b>	<b>4.825.214.101</b>	<b>6.557.233</b>	<b>736</b>

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2023 yılına ilişkin hazırlamış olduğu eylem planında, geliştirilmesi düşünülen turizm yatırımları aşağıdaki haritada grafiksel olarak görülmektedir.



### Sektördeki Oyuncular

Türkiye'de Dedeman, Divan, The Marmara, Princess Hotels, Swiss Hotel gibi kendi işletmelerini yapan yerli oteller bulunmaktadır. Oteller genelde kendi otel grupları tarafından işletilmekte, otelin işletmesi dışarıdan başka bir otel işletmecisine verilmemektedir. Otellerde işletme sistemi mal sahibi ile işletmeci arasında yapılan genellikle 10-20 yıllık anlaşmalar ile yapılmakta, bu anlaşmalar tarafların isteği üzerine daha uzun olabilmektedir. Anlaşmalar genelde brüt gelir veya net işletme karı üzerinden yapılmaktadır. Ancak bazı mal sahipleri ciro ne olursa olsun yıllık net bir ücret de talep edebilmektedir. Bunların dışında Türkiye'de yer alan yabancı otel işletmecisi grupları aşağıda özetlenmiştir.

**Marriott (Amerika):** Türkiye'de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Marriott International Inc, Türkiye'de hizmet veren Renaissance ve Ritz Carlton otellerinden sonra Marriott Asya Otel'i hizmete açmıştır. 2.800'den fazla işletmesi ile Amerika Birleşik Devletleri ve 67 ülkede konaklama sektöründe saygın ve lider kuruluşlardan biri olan Marriott International Inc., dünya çapında 151.000 çalışanı ile 15 otel markasını ve 550.000 oda kapasitesini yönetmektedir.

Firmanın Marriott Asya Oteli ve Halkalı Courtyard by Marriott ile birlikte İstanbul'daki otel sayısı 3'e çıkmıştır. Söz konusu otellerin 2 tanesi Avrupa Yakası'nda 1 tanesi Anadolu Yakası'nda yer almaktadır. Aynı zamanda yeni açılacak olan Zincirlikuyu'da da bir otel projesi vardır.

**Hochtief (Almanya):** Türkiye'de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Silkar Holding ile %50 anlaşmalı Facility Management Services (FMS) şirketi kurmuştur.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**Hyatt (Amerika):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. İstanbul’daki Hyatt Regency’nin işletmeciliğini yapmaktadır. İşletmenin İstanbul’daki bazı otelleri Park Hyatt İstanbul Maçka Palas, Hotel Hyatt Regency olarak sıralanabilir.

**Hilton (Amerika):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Hilton family grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Türkiye genelinde toplam 16 oteli bulunan firmanın 4 oteli İstanbul’da bulunmaktadır.

**Kempinski (Almanya):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Kempinski grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Firmanın İstanbul Avrupa Yakası’nda işlettiği Çırağan Palace Kempinsky İstanbul, İstanbul’daki tek yatırımdır.

**Mövenpick (İsveç):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Mövenpick grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Firmanın Türkiye’de yaptığı üç yatırımdan bir tanesi İstanbul Avrupa Yakasında yer almaktadır.

**Four Seasons (Amerika):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Four Seasons Hotels grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Firmanın Four Seasons Bosphorus ve Four Seasons Sultanahmet olmak üzere İstanbul’da iki otel yatırımı bulunmaktadır.

**Barcelo (İspanya):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Barcelo grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Türkiye’de Ora Hiladay, Barcelo Rexene (Bodrum) ve Barcelo Eresin Topkapı otelleri mevcuttur.

**Carlson (Amerika):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Carlson grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Carlson grubunun bünyesinde Radisson, Country Inss, Park Plaza, Park Inn ve Regent otelleri bulunmaktadır.

**Inter Continental Hotel Groups (Amerika):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Inter Continental Hotel Groups’a ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Inter Continental Hotel Groups bünyesinde Inter Continental, Crowne Plaza, Hotel Indigo, Holiday Inn, Holiday Inn Express, Staybridge Suites ve Candlewood Suites otelleri bulunmaktadır.

**Accor (Fransa):** Türkiye’de Otel işletmeciliği konusunda hizmet vermektedir. Accor grubuna ait otellerin işletmeciliğini yapmaktadır. Türkiye’de Akfen GYO ile birlikte çalışıp otel projeleri üretmektedirler. Avrupa’daki lider, dünyada en büyük 3. otel işletmecisidir.

Sektördeki başlıca yerli otel yatırım grupları aşağıda belirtilmektedir.

**Divan:** Koç Grubu’na ait olan Divan Oteller Zinciri, Türkiye’de hizmet veren yerli otel yatırımcıları arasında yer almaktadır. Türkiye’de İstanbul, İstanbul City, İstanbul Asia, Ankara, Antalya, Bodrum ve Çorlu’da olmak üzere toplam 7 oteli bulunmaktadır.

**Dedeman:** Türkiye’de ve yurtdışında otel yatırımları ile ön plana çıkan Dedeman Otelleri ikisi inşaat aşamasında 17 yurtiçi otele sahiptir. Türkiye’deki otelleri; Dedeman İstanbul, Dedeman Bostancı, Dedeman Şile, Dedeman Zonguldak, Dedeman Bodrum, Dedeman Antalya, Dedeman Kapadokya, Dedeman Ankara, Dedeman Konya, Dedeman Şanlı Urfa, Dedeman Gaziantep, Dedeman Diyarbakır, Dedeman Erzurum, Dedeman Rize olarak sıralanabilir.

**Titanic:** AYG Gruba ait Titanic Oteller Zinciri, Türkiye’deki önemli otel zincirleri arasında sayılabilir. Yurtiçinde toplam 6 otele sahip Titanic Oteller zincirinin üyeleri; De Luxe Antalya, İstanbul Bussines, City İstanbul Taksim, Port İstanbul Bakırköy, Confort İstanbul Şişli, Comfort İstanbul Gebze olarak sıralanabilir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 3.1.3.3 Zeytinburnu Turizm Sektörü Pazar Araştırması

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

Adı: WOW İSTANBUL AIRPORT OTEL ( * * * * *)	
	
<b>Yer:</b> Yeşilköy	
<b>Toplam Oda Sayısı:</b> 360	
<b>Yatak Kapasitesi:</b> 720	
<b>Açılış Tarihi:</b> 2007	
<b>Oda Büyüklükleri:</b> 26 m <sup>2</sup>	
<b>Suit Büyüklükleri:</b> 53 m <sup>2</sup>	
<b>Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi:</b> Toplam 6 adet toplantı salonu vardır.	
<b>Otopark Kapasitesi:</b> Kapalı otopark mevcut.	
<b>Otelin Genel Özellikleri:</b> Otelde oda servisi, toplantı/ziyafet imkanları, havaalanı servisi, iş merkezi, çamaşırhane, kuru temizleme, kuaför/güzellik salonu, odaya servis kahvaltı, ütü servisi, hediyelik eşya dükkanı, restoran, bar, emanet kasası, ses geçirmez odalar mevcuttur.	
<b>Odaların Genel Özellikleri:</b> Tüm odalar ses yalıtımlıdır ve klima, minibar ve banyo ürünleriyle ayrı bir banyoya sahiptir	
<b>Oda Fiyatı:</b> Standart Oda 120 TL (Fiyatlarda kahvaltı dahil, KDV hariçtir.)	

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Yer: Bağcılar

Toplam Oda Sayısı: 330

Yatak Kapasitesi: 664

Açılış Tarihi: 2008

Oda Büyüklükleri: -

Suit Büyüklükleri: -

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

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



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

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

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

Adı: TITANIC PORT OTEL ( \* \* \* \* \* )

Yer: Bakırköy

Toplam Oda Sayısı: 181

Yatak Kapasitesi: 360

Açılış Tarihi: 2009

Oda Büyüklükleri: 28 -30 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 55 m<sup>2</sup>

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 8 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



**Otelin Genel Özellikleri:** Otelde, sağlık odası, çocuk bakımı, uyandırma servisi, iş merkezi, internet, market, kuru temizleme, çamaşır ve ütü servisi, resepsiyonda emanet kasası, jeneratör, kapalı otopark, kapalı yüzme havuzu ve çocuk bölümü, çocuk havuzu, türk hamamı, fin hamamı, sauna, masaj, jakuzi, fitness merkezi, sağlık merkezi, kuaför, güzellik salonu, solaryum, jimnastik salonu, çocuklar için oyun alanı, mini club ve tv odası mevcuttur.

**Odaların Genel Özellikleri:** Odalarda, telefon, voice mail, duş ve tuvalet, banyo, banyoda telefon, saç kurutma makinesi, yangın alarmı, minibar, çay veya kahve makinesi, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, tv, kablo tv, pay tv, interaktif tv, müzik yayını, digitürk, cine5, lig tv, internet bağlantısı, kablosuz internet ve merkezi klima mevcuttur.

**Oda Fiyatı:** Tek kişilik standart odalarda şirket fiyatı 99 €, çift kişilik odalarda 119 €'dur. Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## Adı: MARRIOTT COURTYARD AIRPORT OTEL ( \* \* \* \* )

Yer: Halkalı

Toplam Oda Sayısı: 262

Yatak Kapasitesi: 312

Açılış Tarihi: 2009

Oda Büyüklükleri: 28 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 50 m<sup>2</sup>

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

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.

**Otelin Genel Özellikleri:** Otelde, sauna, fitness merkezi, spa & sağlık merkezi, masaj, türk hamamı/buhar banyosu, kapalı yüzme havuzu, oda servisi, toplantı/ziyafet imkanları, havaalanı servisi, iş merkezi, bebek bakımı/çocuk hizmetleri, çamaşırhane, kuru temizleme, kuaför/güzellik salonu, ütü servisi vardır

**Odaların Genel Özellikleri:** Odalarda, direkt telefon, voice mail, banyo, saç kurutma makinası, yangın alarmı, çay veya kahve makinası, uyandırma servisi, tv, uydu tv, merkezi klima mevcuttur.

**Oda Fiyatı:** Tek kişi 100 €, çift kişi 110 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.



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

Yer: Yeşilköy

Toplam Oda Sayısı: 326

Yatak Kapasitesi: 652

Açılış Tarihi: 1999

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

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

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

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.

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

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

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



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Adı: GREEN PARK OTEL (\*\*\*\*\*)

Yer: Merter

Toplam Oda Sayısı: 140

Yatak Kapasitesi: 280

Açılış Tarihi: 1995

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

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

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

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



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

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

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

Adı: KAYA RAMADA PLAZA OTEL (\*\*\*\*\*)

Yer: Büyükçekmece

Toplam Oda Sayısı: 318

Yatak Kapasitesi: 756

Açılış Tarihi: 2002

Oda Büyüklükleri: 25 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 50 m<sup>2</sup>

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 23 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.



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

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

**Oda Fiyatı:** Çift kişi şirket fiyatı 105 €, tek kişi fiyatı 95 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Adı: SHERATON ISTANBUL OTEL (\*\*\*\*\*)

Yer: Ataköy

Toplam Oda Sayısı: 285

Yatak Kapasitesi: 570

Açılış Tarihi: 2010

Oda Büyüklükleri: 30 -40 m<sup>2</sup>

Suit Büyüklükleri: 70 - 110 m<sup>2</sup>

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: Toplam 9 adet toplantı salonu vardır.

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.

Otelin Genel Özellikleri: Otelde, açık – kapalı yüzme havuzu, masaj ve fitness salonu, koşu parkuru, tenis kortları, kuru temizleme, döviz bürosu, araba kiralama servisi, tur servisi mevcuttur.

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

Oda Fiyatı: Çift kişi şirket fiyatı 105 €, tek kişi fiyatı 95 €'dur. Fiyatlara kahvaltı dahil, KDV hariçtir.



## Proje Aşamasındaki Oteller

Adı: ACVILAR HILTON DOUBLE TREE

Yer: Avcılar

Toplam Oda Sayısı: 230

Yatak Kapasitesi: -

Açılış Tarihi: 2011

Oda Büyüklükleri: -

Suit Büyüklükleri: -

Toplantı Salonu Sayısı ve Kapasitesi: -

Otopark Kapasitesi: Kapalı otopark mevcut.

Otelin Genel Özellikleri: -

Odaların Genel Özellikleri: -

Oda Fiyatı: -



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

\* Tabloda sunulan değerler KDV hariç şirket fiyatlarıdır.

## 3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 3.2.1 İstanbul İli



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

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

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

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Türkiye topraklarının % 9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. 2010 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 13.255.685 olarak belirlenmiştir.

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

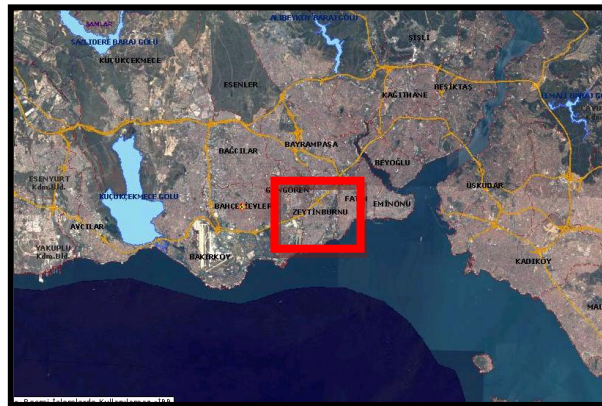
İstanbul'daki en büyük akarsu, aynı zamanda İstanbul Yarımadaı'nın da en büyük suyu olan Riva çayıdır. Boğaza dökülen suların en önemlileri Küçüksu ve Göksu dereleridir. Bunlardan başka Haliç 'e dökülen Kağıthane ve Alibey Dereleri, Küçükçekmece Gölüne dökülen Sazlıdere, Büyükçekmece Gölüne dökülen Karasu Deresi, Terkos Gölüne dökülen Traça Deresi, İstanbul ilinin belli başlı akarsularıdır. İlde küçük fakat önemli üç göl vardır. Bunların üçü de Avrupa yakasındadır. Denizden ayrılmış olan Terkos Gölünün suyu tatlıdır. Kentin suyu buradan sağlanır. Marmara Denizi kıyısında bulunan Küçükçekmece (11 km<sup>2</sup>) ve Büyükçekmece (16 km<sup>2</sup>) göllerinin suları denizle teması olduğu için tuzludur.

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

Ekonomik yönden İstanbul, Türkiye'nin en gelişmiş kentlerinden biridir. Turizm, sanayi ve ticaret ekonomisinin en önemli kaynaklarıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşın, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır. İstanbul sanayiinde asıl gelişme Cumhuriyetten sonra başlamıştır. 1950'lerden sonra hızlanan sermaye birikimleri, özel sektöre sağlanan destek, sanayi ve ticaret yönünden İstanbul'un önde gelen bir kent olmasına olanak sağlamıştır.

İstanbul doğal güzelliği, zengin kültür varlıkları, ulaşım ve konaklama konusundaki gelişimi ile Türkiye'nin en gözde turizm merkezlerinden biri olmuştur. Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin büyük bir bölümü İstanbul'dan giriş yapmaktadır.

## 3.2.2 Zeytinburnu İlçesi



Güneyini Marmara Denizi'nin kuşattığı Zeytinburnu İlçesi'nin doğusunda Fatih, kuzeydoğusunda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, kuzeybatısında Esenler, batısında ise Bakırköy ve Güngören ilçeleri yer alır. İlçe arazisini batıda Çırpıcı Deresi, doğuda ise Zeytinburnu'nun tarihi yarımadadan ayıran kara surları sınırlar. Zeytinburnu kıyı şeridi ise Yedikule kapısı

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

yakınlarından başlayıp Bakırköy ilçesi topraklarına kadar uzanır. Bu bölümün uzunluğu ortalama 2600 m. kadardır.

Zeytinburnu ilçesi, havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. İlçenin toprakları 29 derece doğu boylamı ve 41 derece kuzey enlemi üzerinde bulunmaktadır. Bu enlem ve boylam dereceleri üzerinde yaklaşık olarak bir dikdörtgene benzeyen şekliyle 11.16 km<sup>2</sup>'lik yer kaplar. Zeytinburnu ilçesinin nüfusu 2010 adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre 292.430 kişiye ulaşmıştır. Barındırdığı nüfusun tümü kentseldir, kırsal nüfus ise mevcut değildir.

İlçe topraklarının denizden ortalama yüksekliği 30-35 m'dir. Deniz kıyısından içerilere doğru hiçbir engele rastlanmaz. İlçenin doğu kesmi Marmara Denizi'nden kuzeye doğru az bir meyille yükselir. Bu yükseklik Maltepe Mahallesi'nde 51 m'yi bulur. Güney kısmı Yedikule'den Yenimahalle'deki Sümerbank fabrikasına kadar düz bir ova görünümündedir. Daha önce bitki örtüsü bodur çalılıklarla kaplı olan ilçe toprakları günümüzde yerleşim ve sanayi alanı olmuştur.

Sirkeci-Florya sahil yolu ilçenin güneyinden, Avrupa ve Asya kıtasını bağlayan uluslararası E-5 Karayolu da ilçe sınırları içerisinde geçmektedir. Devlet Karayolu uzunluğu 5 km., İl yolu uzunluğu 3 km.'dir. Uluslararası yol uzunluğu ise 3 km.'dir. İlçenin güneyinden İstanbul'u Avrupa'ya bağlayan demiryolu geçer. Tren yolunun toplam uzunluğu 2770 m'dir.

Zeytinburnu, İstanbul'un çok renkli yaşam noktalarından biridir. Zeytinburnu'na gerek otobüs ve minibüs gibi geleneksel toplu taşıma araçlarıyla, gerekse hafif metro ve raylı sistem ile ulaşım mümkündür.

İlçe, alışveriş anlamında çok avantajlı koşullara sahiptir. Türkiye'nin deri merkezi sayılan Zeytinburnu, gelişiminde de önemli rol oynayan deriyi, en ucuza pazarlayan bir noktadır. Zeytinburnu bunun yanı sıra; ürünlerini ilk elden satın alabileceğiniz çok sayıda tekstilcisiyle ve büyük markaların fabrika satış mağazalarının bulunduğu Olivium alışveriş merkezi ile önemli bir konumdadır.

Zeytinburnu, 25.000 yakın işyeri, 10.000 civarında imalathane ve 170 fabrika, ile Türkiye'nin en çok üreten ilçelerinden biridir. Birçok sektörü sayesinde yarattığı değerlerle ülkenin gelirene büyük katkısı olan Zeytinburnu'nda başı çeken iş kolları tekstil, deri ve demir-çeliktir. İlçenin kuzeyinde yer alan Maltepe Mahallesi ise 170 büyük sanayi kuruluşu, 10 bine yakın imalathane-işyeri ve 70 bine yakın çalışanı ile tam bir üretim merkezidir. Ülke ekonomisindeki katkıları yadsınamaz; Ülker, Şişe Cam, İbrahim Ethem İlaç Fabrikası, Hosechst, Mercedes Benz, Derimod, Yeşil Kundura, Karaca, Mavi Jeans gibi birçok büyük kuruluş burada yer alır. Otomotiv sektörü de Cevizlibağ bölgesinin can damarlarından biridir.

Demir-Çelik sektöründe ülkenin ve yakın coğrafyanın en büyük pazar payına sahip olan Demirciler Sitesi'nin yanı sıra Nakliyeciler Sitesi de ilçenin iş dünyasındaki önemini arttıran oluşumlardır.

**BÖLÜM 4**

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

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 4

### DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

#### 4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Zeytinburnu
Bucağı	:	1. Bölge
Mahallesi	:	Zeytinburnu
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	Sahilyolu
Pafta	:	85/1
Ada	:	774
Parsel	:	55
Ana Gayrimenkul Niteliği	:	Kırkdokuz yıl süre ile altıyüzdört sahifedeki yediyüzyetmişdört ada ellibeş parsel üzerindeki üst hakkı
Edinme Sebebi	:	Üst hakkı (Akfen GYO A.Ş. lehine-49 yıllık)
Yüzölçümü	:	11.720,00 m <sup>2</sup>
Maliki	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

#### 4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Değerleme uzmanının tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Zeytinburnu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde, 20.09.2011 tarihinde yapılan incelemeler ve ekte sunulan 03.10.2011 tarihli takyidat yazısında göre taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar aşağıda listelenmiştir. İlgili takyidat yazısı rapor ekinde sunulmaktadır.

#### İrtifak Hakları Hanesi'nde

- Müstakil ve daimi nitelikte olan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl müddetle 610 no'lu sayfada tescil edildi. (04.12.2003 tarih, 6650 yevmiye)

#### Beyanlar Hanesi'nde

- 03.09.2008 gün, 11096 yevmiye no'lu akit tablosunda görüldüğü gibi üst hakkı ile ilgili resmi senet değişikliği yapılmıştır. (03.09.2008 tarih, 11096 yevmiye)

#### Rehinler Hanesi'nde

- İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, yıllık %3,75 faizli, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (14.10.2008 tarih ve 12982 yevmiye no)



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
Zemin Tipi	: Daimi ve Müstakil Hak	Ada/Parsel	: 774/33
Zemin No	: 32147364	Yüzölçüm	: m2
İl / İlçe	: İSTANBUL/ZEYTİNBURNU	Ana Tas. Nitelik	: KIRK DOKUZ YIL SÜRE İLE ALTIYÜZDÖRT SAHİPİDEKİ YEDİYÜZYETMİSDÖRT ADA ELİBES PARSEL ÜZERİNDE ÜST HAKKI
Kurum Adı	: Zeytinburnu TM		
Mahalle / Köy Adı	: ZEYTİNBURNU Mah.		
Mevki	: SAHİLYOLU		
Çift / Sayfa No	: 7 / 610		
Kayıt Durum	: Aktif		

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK				
S/B	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev
1	İrtifak(AT)A-H-AK-FEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. LEHİNE 49 YIL AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM 04/12/2003 - 6650 MÜDDETLE MÜSTAKİL VE DAIMİ NİTELİKTE ÜST HAKKI 610 SAHİFEME TESCİL EDİLMİŞTİR. (Başlama Tarihi:04/12/2003 Süre:)	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	03/09/2008 - 11096	
Beyan(AT 03.9.2008 GÜN.11096 YEVMIYE NOLL AKIT TABLOSUNDA GÖRÜLDÜĞÜ GİBİ ÜST HAKKI İLE İLGİLİ RESMİ SENET DEĞİŞİKLİĞİ YAPILMIŞTIR.03.9.2008 TARİHİ YEV.11096				

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
77005934	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ		1AM	11.720,00	Tuzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 02/09/2008 - 11020-	

İpotek								
Alacaklı	Müsterekm?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(SN:40) TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. VergiNo:4810058590 SıraNo:431112/378694 (SN:6412) TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. VergiNo:8790033309	Ever	150.000.000,00 EUR	%3,75 YILLIK / 0	F.B.K.	F.B.K.	14/10/2008-12982	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.-AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	Yok

İpotekin Konuolduğu Hisse Bilgisi					
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Kocasinan TM - PERVANE Mah. 2420 Ada 9 Parsel üzerindeki DMH (Baş. Tarih:20/08/2008 Süre:49 yıl)	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI 150.000.000,00 EUR	16/10/2008-26140	
Zeytinburnu TM - ZEYTİNBURNU Mah. 774 Ada 55 Parsel üzerindeki DMH (Baş. Tarih: - Süre:Süresiz)	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI 150.000.000,00 EUR	14/10/2008-12982	
Sahitkarnalı TM - YAPRAK Mah. 5020 Ada 2 Parsel üzerindeki DMH (Baş. Tarih:17/07/2007 Süre:30 yıl)	1 / 1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI 150.000.000,00 EUR	16/10/2008-35591	

Rapor Tarihi / Saati : 27.09.2011 / 16:55

İpotek S/B/1 Bilgisi				
S/B/1	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.

Raporlayan: 20482-Lale AÇIKGÖZ  
Kaydeden: [İmza]  
2011

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

Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin son üç yıllık dönemde gerçekleşen bir alım-satım işlemi mevcut değildir. Taşınmaza ait yazılı takyidat belgesi rapor ekinde sunulmaktadır. Ayrıca aynı gayrimenkule ait, 03.01.2011, 22.02.2011 ve 03.10.2011 tarihli takyidat belgeleri de rapor ekinde bulunmaktadır.

## 4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

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

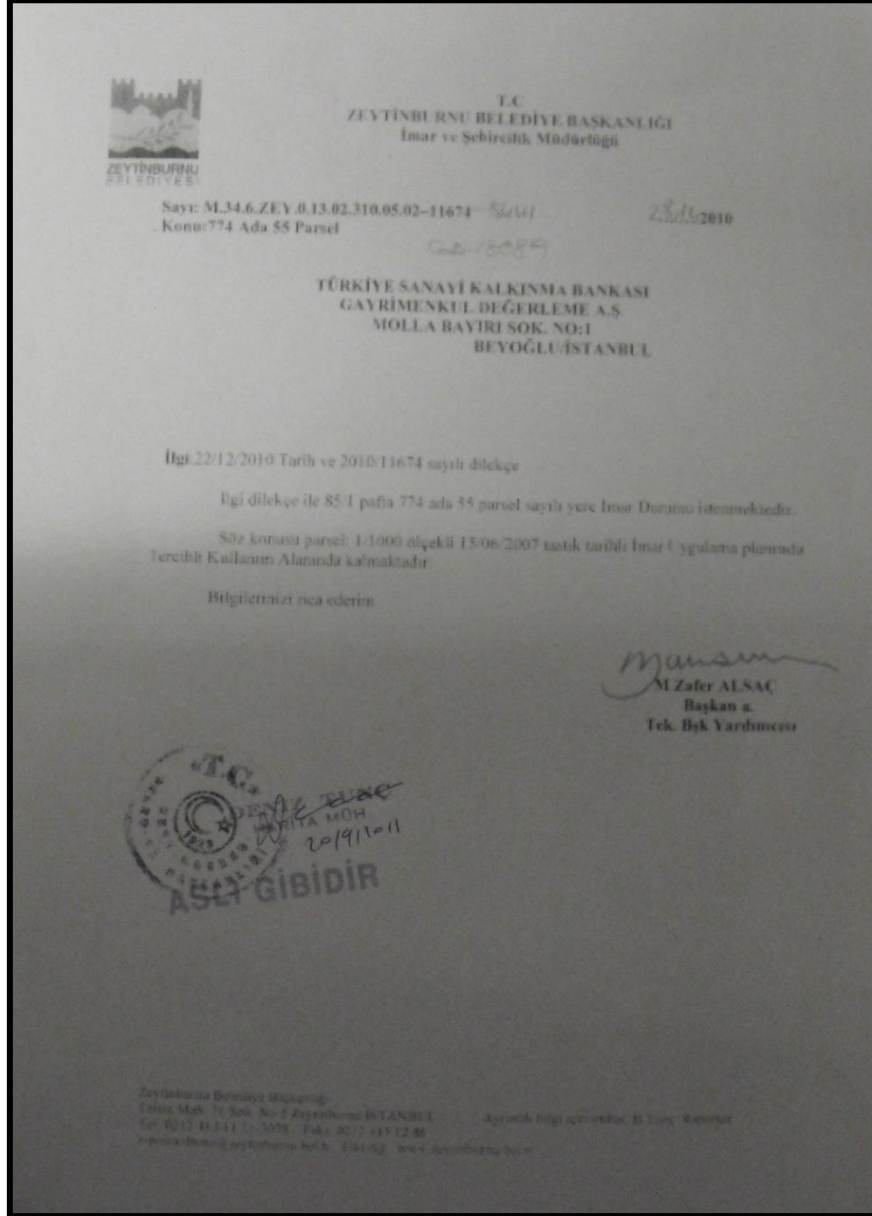
İstanbul ili, Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 20.09.2011 tarihinde alınan imar durumu belgesine ve yapılan inceleme sonucunda edinilen bilgilere göre, değerlendirme konusu parselde ait bilgiler aşağıda listelenmiştir:

### ➤ İmar Durumu:

Değerleme konusu parsel İl Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca 15.06.2007 tarihinde onaylanan 1/1000 ölçekli "Ataköy Turizm Uygulama İmar Planı" kapsamında "Tercihli Kullanım Alanı"nda kalmaktadır. Planda yapılaşma şartları;

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- İnşaat emsali 2,50 (Turizm Tesisleri için),
- Hmax= 117 m.,
- Avan projeye göre uygulama yapılıp, Büyükşehir Belediyesi tarafınca onaylanır” açıklaması yer almaktadır.



## ✓ Ruhsat ve İzinler

- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından, toplamda 26.372 m<sup>2</sup> kapalı alan için verilmiş 06.01.2005 onay tarihli, 2004/6254 no'lu yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından, toplamda 26.372 m<sup>2</sup> kapalı alan için verilmiş 23.02.2007 onay tarihli, 2007/1544 no'lu yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.\*
- Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü tarafından hazırlanmış 06.01.2005 onay tarihli mimari projesi bulunmaktadır.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Sebebi	Alanı (m <sup>2</sup> )
06.01.2005 – 2004/6254 (Yapı Ruhsatı)	Otel	26.372,00
23.02.2007 – 2007/1544 (Yapı Kullanma İzin Belgesi)	Otel	26.372,00
06.01.2005 (Onaylı Mimari Proje)	Otel	-

\* Söz konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Mevcut yapı 23.02.2007 tarihli "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

✓ **Yapı Denetim :**

- Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işlerini İncirli Caddesi Toprak Apt. No:37 Kat-2 Bakırköy/İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Birikim Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmektedir.

#### 4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkulün son üç yıllık dönemde hukuki durumunda meydana gelen herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Taşınmaza ait 28.12.2010, 02.03.2011 ve 20.09.2011 tarihli imar durum belgeleri ektedir.

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

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipoteğin proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotek açısından bir sakınca bulunmayacağı ve değerlendirme konusu arsa üzerinde üst hakkı bulunan otelin cins tashihiinin yapılmış olması sebebiyle GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olabileceği düşünülmektedir.

#### 4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3,75 faiz oranı ile ipotek bulunmaktadır. (14.10.2008 tarih ve 12982 yevmiye no)" takyidatın proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte sunulmaktadır.

#### 4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır.

Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

**BÖLÜM 5**

**GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL  
BİLGİLERİ**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 5

### GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

#### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

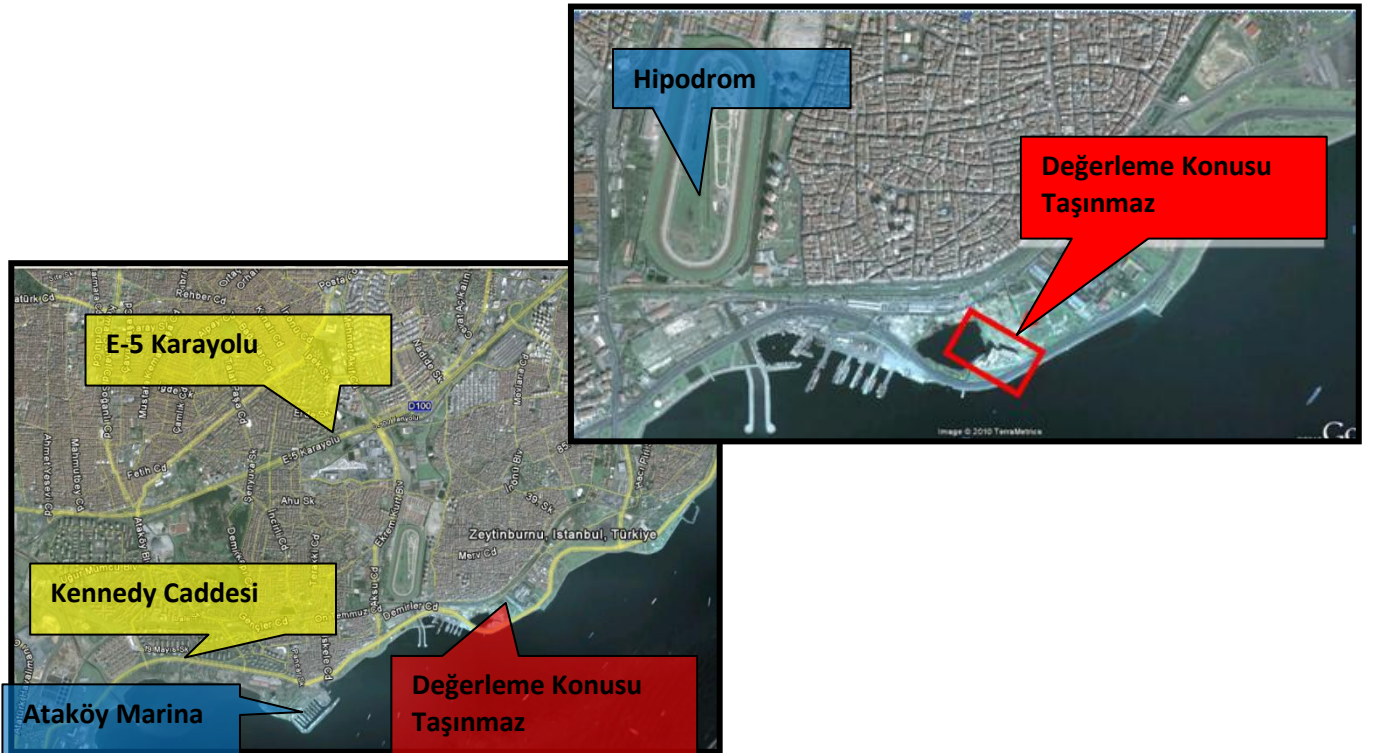
**Gayrimenkulün açık adresi:** Novotel ve İbis Otel, Kazlıçeşme mahallesi, Kennedy caddesi, No: 56, Zeytinburnu – İstanbul.

Değerleme çalışması kapsamındaki taşınmaz, İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi sınırları içinde konumlanmıştır. 11.720 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel üzerinde 4 yıldızlı Novotel ile 3 yıldızlı İbis Otel yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaz “Sahilyolu” olarak da bilinen Kennedy caddesine cepheli konumlanmıştır.

Söz konusu taşınmaza ulaşım için Eminönü’nden Sahilyolu’na devam edilir. Yenikapı Deniz Otobüsü İskelesi yönünde hiçbir yöne sapmadan düz ilerlenir. Konu taşınmaz, Sirkeci’den yaklaşık 7,5 km. ilerledikten sonra, Bakırköy’e gelmeden caddenin sağ koluna cepheli şekilde konumlanmıştır. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur. Taşınmazın yakın çevresinde; Toyota Derindere yetkili servis binası, Yenikapı İDO iskelesi, Dünya Ticaret Merkezi, İstanbul Atatürk Havaalanı, Galleria Alışveriş Merkezi, Bakırköy Deniz Otobüsü iskelesi ile ticari ve konut ağırlıklı yapılaşmalar bulunmaktadır.

Taşınmaz, İstanbul Yeşilköy Atatürk Havaalanı’na kuşbakışı olarak yaklaşık 6,5 km. mesafede yer almaktadır. Konu otellerin havaalanına bu denli yakın olması, panoramik deniz manzarasına sahip olması ve işlek bir güzergah olan sahilyoluna direkt cephesinin mevcut olması olumlu avantajlar teşkil etmektedir. Maliye Hazinesi mülkiyetinde olan taşınmaz üzerinde Akfen GYO A.Ş. lehine 49 yıllık üst hakkı tesis edilmiştir. Daha sonra da Akfen GYO A.Ş. imzalanan kira sözleşmesi ile otellerin işletmesini Fransız Accor Tamaris Turizm A.Ş.’ye devretmiş durumdadır.

Taşınmaz D100 (E5) karayoluna kuşbakışı yaklaşık 2,7 km., Eminönü’ne 7,5 km., Büyükçekmece’ye kuşbakışı yaklaşık 29 km. mesafede konumlanmıştır. Taşınmaza toplu taşıma araçlarıyla ve özel araçlarla ulaşım mümkündür.



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## Konu Gayrimenkulün Tespit Edilmiş Önemli Merkezlere Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
D100 (E5) Karayolu	2,7 km.
Atatürk Havaalanı	6,5 km.
Eminönü	7,5 km.
Büyüçekmece	29 km.

### 5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu

Değerleme konusu taşınmaz İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme mahallesi, Kennedy caddesi (Sahilyolu)'ne cepheli konumlanmış Novotel ve İbis Otelleri'dir. Parselin doğu cephesinde İbis Otel, batı cephesinde ise Novotel yer almakta olup, her iki otelin de panoramik deniz manzarası mevcuttur.

Değerleme konusu otellerin konumlandığı parsel Maliye Hazinesi mülkiyetindedir. Maliye Hazinesi ile Akfen GYO A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre 18.11.2051 tarihine kadar Akfen GYO A.Ş. lehine üst hakkı tesis edilmiştir. Çıplak mülkiyeti üzerinde bulunduran Akfen GYO A.Ş. ise konu parseli üzerine inşa ettiği otellerle birlikte 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 25 yıl müddetle Fransız Accor Tamaris Turizm A.Ş.'ye kiralamıştır.

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlu olan Novotel; 2 bodrum+ zemin+ 12 kattan oluşmaktadır. 16.649 m<sup>2</sup> toplam kapalı alana sahip olan otelin 10.901 m<sup>2</sup>'lik kısmı emsale dahil alandır. Novotel'de 2. bodrum katta kapalı otopark, 1. bodrum katta kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, zemin katta lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center, 1. normal katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu, diğer katlarda ise yatak katları mevcuttur. Değerleme konusu parsel üzerinde konumlu olan İbis Otel; 2 bodrum+ zemin+ 7 kattan oluşmaktadır. 9.723 m<sup>2</sup> toplam kapalı alana sahip olan otelin 6.461 m<sup>2</sup>'lik kısmı emsale dahil alandır. İbis Otel'de 2. bodrum katta kapalı otopark, 1. bodrum katta kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri, zemin katta lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri, diğer katlarda ise yatak katları mevcuttur. Novotel'de 160 standart oda, 38 iletişimli oda, 4 özürü odası, 6 süit oda olmak üzere toplam 208 adet oda bulunmaktadır. İbis Otel'de ise 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 4 adet özürü odası, 113 adet standart oda olmak üzere toplam 228 adet oda bulunmaktadır. Ayrıca Novotel'de açık yüzme havuzu mevcuttur.

Emsale Dahil Alan Hesabı	Alan
Novotel	10.901
İbis Otel	6.461
<b>Toplam</b>	<b>17.362</b>

### Otel Kullanımına Ait Olan Brüt Alanlar ve Oda Dağılımları (Novotel)\*\*

Katlar	Kullanım Durumu	Otele Ait Brüt İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )*	Emsale Dahil Alan (m <sup>2</sup> )	Oda Sayısı
2. Bodrum Kat	Kapalı otopark ve depolar	1.468		
1. Bodrum Kat	kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, otomasyon, teknik md. odası, teknik depo, santral, personel girişi, personel kayıt/muhasebe, makine dairesi, sığınak, personel soyunma odaları ve WC'ler, depolar	3.474	322	

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zemin Kat	lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center, lobby bar	2.197	2.051	
1. Kat	fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu	1.018	927	
2. Kat	Yatak Katı	772	691	14
3. Kat	Yatak Katı	772	691	20
4. Kat	Yatak Katı	772	691	20
5. Kat	Yatak Katı	772	691	20
6. Kat	Yatak Katı	772	691	20
7. Kat	Yatak Katı	772	691	19
8. Kat	Yatak Katı	772	691	19
9. Kat	Yatak Katı	772	691	19
10. Kat	Yatak Katı	772	691	19
11. Kat	Yatak Katı	772	691	19
12. Kat	Yatak Katı	772	691	19
	<b>Toplam</b>	<b>16.649</b>	<b>10.901</b>	<b>208</b>

\*Brüt ve emsale dahil alanlar onaylı mimari projeden temin edilmiş olup, mevcuttaki kullanımıyla uyumludur.

## Otel Kullanımına Ait Olan Brüt Alanlar ve Oda Dağılımları (İbis Otel)\*\*

Katlar	Kullanım Durumu	Otele Ait Brüt İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )*	Emsale Dahil Alan (m <sup>2</sup> )	Oda Sayısı
2. Bodrum Kat	Kapalı otopark	734		
1. Bodrum Kat	Kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri	1.816		
Zemin Kat	Lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri	1.245	1.162	11
1. Kat	Yatak Katı	858	781	31
2. Kat	Yatak Katı	845	753	31
3. Kat	Yatak Katı	845	752	31
4. Kat	Yatak Katı	845	753	31
5. Kat	Yatak Katı	845	753	31
6. Kat	Yatak Katı	845	753	31
7. Kat	Yatak Katı	845	753	31
	<b>Toplam</b>	<b>9.723</b>	<b>6.461</b>	<b>228</b>

\*Brüt ve emsale dahil alanlar onaylı mimari projeden temin edilmiş olup, mevcuttaki kullanımıyla uyumludur.

\*\* Otel alanının emsale dahil inşaat alanı mevcut durumda toplamda 17.361,32 m<sup>2</sup> olup, imar durumuna göre 2.50 olan emsal hakkının 1,48'i kullanılmış durumdadır. Mevcut imar durumuna göre toplam emsale dahil inşaat hakkı 29.300 m<sup>2</sup> olan parsel üzerinde 11.938 m<sup>2</sup> daha emsale dahil inşaat hakkı bulunmaktadır.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

Yapının Cinsi	:	Betonarme karkas
Ekspertiz Konusu	:	Novotel 16.649,00 m <sup>2</sup> (Yapı ruhsatına göre ve mevcutta)
Toplam Alan	:	İbis Otel 9.723,00 m <sup>2</sup> (Yapı ruhsatına göre ve mevcutta)
Çatı Kaplaması	:	Teras çatı
Dış Cephe Kaplaması	:	Kısmen granit, kısmen cam kaplamadır.
Yaşı	:	Yaklaşık 2 yıl (Otelin açılış tarihi Mart 2007)
Elektrik	:	Şehir şebekesine bağlıdır.
Su	:	Şehir şebekesine bağlıdır.
Kanalizasyon	:	Şehir şebekesine bağlıdır.
Isıtma Sistemi	:	Doğalgaz yakıtlı 2 adet sıcak su kazanı ve kalorifer ile sağlanmaktadır.
Soğutma Sistemi	:	Hava soğutmalı Chiller gruplarıyla sağlanmaktadır.
Havalandırma Sistemi	:	Klima santralleri ve egzost fanları vasıtasıyla sağlanmaktadır.
Güvenlik Sistemi	:	Kartlı geçiş ve hırsız alarm sistemi mevcuttur
Yangın Güvenlik Sistemi	:	Otomasyon sitemine bağlı yangın güvenlik ve ihbar sistemi bulunmaktadır. Yangın söndürme sistemi springler olup, ayrıca yangın dolapları ve yangın tüpleri mevcuttur.
Asansör	:	2'si servis asansörü olmak üzere 6 adet (Novotel'de) 2'si servis asansörü olmak üzere 4 adet (İbis Otel'de)
Yangın Merdiveni	:	Mevcuttur.

## 5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri

### Katlara Göre İnşaat Detayları ve Kat Kullanımları (Novotel)

<b>2. Bodrum Kat</b>	
1.468 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip olan 2. bodrum katta kapalı otopark ve depo hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
<b>1. Bodrum Kat</b>	
3.474 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 1. bodrum katta kapalı otopark, yönetim ofisleri, çamaşırhane, yemekhane, teknik ve tesisat hacimleri, otomasyon, teknik md. odası, teknik depo, santral, personel girişi, personel kayıt/muhasebe, makine dairesi, sığınak, personel soyunma odaları, depolar ve WC'ler bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları), karo mozaik (kazan dairesi), parke (ofis alanları), seramik (yemekhane, soyunma odaları WC'ler, çamaşırhane).
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler), plastik boya (tesisat hacimleri)
Tavan	: Taşyünü asma tavan (ofisler), metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Ahşap ve alüminyum (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
<b>Zemin Kat</b>	
2.197 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip zemin katta lobby, restoran, toplantı salonları, fuaye alanı, mutfak, business center ve lobby bar bulunmaktadır. Zemin kattan oda katlarına 3 adet, bodrum katlara ise 1 adet asansör ve merdivenler ile ulaşım imkanı bulunmaktadır.	
Zemin	: Kısmen parke, kısmen seramik (fuaye alanı, lobby ve restoran), halı (toplantı odaları), karo seramik (WC'ler ve ıslak hacimler)
Duvar	: Kağıt ve kısmen granit (toplantı odaları ve restoran), seramik (WC'ler)
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
<b>1. Kat</b>	
1.018 m <sup>2</sup> kapalı alanlı 1. katta fitness center, sauna, buhar odası, dinlenme odası, 4 adet masaj salonu bulunmaktadır. 1. Katta oda mevcut değildir.	
Zemin	: Kismen parke, kısmen granit
Duvar	: Kismen granit, kısmen kağıt, kısmen boya
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
<b>Oda Katları</b>	
2-12. Katların tamamı oda katı olarak hizmet vermektedir. Herbiri 772 m <sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m <sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet özürülü odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir.	
Zemin	: Halı, seramik (banyo ve WC'ler)
Duvar	: Boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Alçıpan asma tavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencereler)
Aydınlatma	: Spot armatür ve dekoratif aydınlatmalar.

## Katlara Göre İnşaat Detayları ve Kat Kullanımları (İbis Otel)

<b>2. Bodrum Kat</b>	
734 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip olan 2. bodrum katta kapalı otopark ve depo hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
<b>1. Bodrum Kat</b>	
1.816 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 1. bodrum katta kapalı otopark, teknik ve tesisat hacimleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Beton kaplama (ortak alanlar ve otopark alanları), karo mozaik (kazan dairesi)
Duvar	: Sıva üzeri boya, seramik (WC'ler), plastik boya (tesisat hacimleri)
Tavan	: Metal asma tavan, plastik boya (otopark alanları), plastik boya (tesisat hacimleri)
Doğrama	: Metal ve ahşap (kapı doğramaları)
Aydınlatma	: Floresan armatür
<b>Zemin Kat</b>	
1.245 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip zemin katta lobby, restoran, mutfak ile oda hacimleri bulunmaktadır. Zemin kattan oda katlarına 2 adet asansör ve merdivenler ile ulaşım imkanı bulunmaktadır.	
Zemin	: Parke (lobby ve restoran), halı (odalar), karo seramik (Mutfak ve ıslak hacimler)
Duvar	: Kismen boya ve kısmen granit (lobby, restoran ve odalar), seramik (WC'ler)
Tavan	: Spot aydınlatmalı asma tavan
Doğrama	: PVC ve ahşap
Aydınlatma	: Floresan armatür, spot armatür
<b>Oda Katları</b>	
1-7. Katların tamamı oda katı olarak hizmet vermektedir. 1. Kat 858 m <sup>2</sup> , diğer oda katlarının herbiri 845 m <sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m <sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 4 adet özürülü odası, 113 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir.	

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zemin	: Halı, seramik (banyo ve WC'ler)
Duvar	: Boya ,seramik (WC'ler)
Tavan	: Alçıpan asma tavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencereler)
Aydınlatma	: Spot armatür ve dekoratif aydınlatmalar.

## ➤ Otel Hacimleri Detayları

### Toplantı Salonları:

Toplamda 4 adet bölünebilir çok amaçlı toplantı salonu bulunmaktadır.

Yüksek tavanlı ve akustik toplantı salonlarında, ortak sekreterlik hizmetleri sunulmaktadır.

Toplantı salonlarından 166 m<sup>2</sup> yüzölçümlü fuaye alanına ortak çıkış mevcuttur.

Salonlar teknik cihaz desteklidir. (Barkovizyon, ses düzeni ve normal ışıklandırma sistemi mevcut)

### Odalar:

Novotel'de 2. katta 14, 3-6. katlarda 20'şer ve 7-12. katlarda 19'ar olmak üzere toplam 208 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 38'i iletişimli oda, 4 adet özürlü odası, 6 adet süit oda ve 160 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. Herbiri 772 m<sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 8.492 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de ise zemin katta 11 adet, diğer katlarda 31'er adet olmak üzere toplam 228 adet oda mevcuttur. Bu odalar; 18 adet sofabed, 42 adet desk bed, 45 adet twin, 6 adet VIP, 4 adet özürlü odası, 113 adet standart oda şeklinde dizayn edilmiştir. 1. Kat 858 m<sup>2</sup>, diğer oda katlarının herbiri 845 m<sup>2</sup> büyüklükte olan oda katları toplamda 5.928 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. İbis Otel'de zemin kat, 3., 5., 7. katlar, Novotel'de ise 4., 5., 6. ve 12. katlar sigara içilebilen katlardır. Odalarda klima, minibar, internet bilgisayar bağlantısı, uydu televizyon kanalları, direkt telefon, mini buzdolabı, cattle, çay-kahve st-up, fön makinesi, yangın alarm sistemi, ses-anons sistemi, elektronik kapı kilitleme sistemi, özel kasa, 24 saat oda servisi ve kuru temizleme hizmeti mevcuttur. Novotel'de ayrıca oda müşterilerinin hizmetine sunulan fitness center, sauna, masaj salonları ile 1 adet açık yüzme havuzu bulunmaktadır.

***BÖLÜM 6***

***EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ***

## BÖLÜM 6

### EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlendirilmesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımudur. En etkin ve verimli kullanımı belirleyen temel unsurlar aşağıdaki soruların cevaplarını içermektedir.

- Kullanım makul ve olası bir kullanım mıdır?
- Kullanım yasal mı ve kullanım için bir yasal hak alabilme olasılığı var mı?
- Mülk fiziksel olarak kullanıma uygun mu veya uygun hale getirebilir mi?
- Önerilen kullanım finansal yönden gerçekleştirilebilir mi?
- İlk dört sorusunu geçen kullanım şekilleri arasında seçilen en verimli ve en iyi kullanım, arazinin gerçekten en verimli kullanımudur.

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlendirilmesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları ülkemizde şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje en yüksek getiriyi sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Taşınmazın, oldukça önemli bir ulaşım aksı üzerinde yer alması, İstanbul'un gelecek dönemlerde otel ihtiyacının beklenmesi ve mevcutta faal bir otel olarak işletilmesi göz önüne alındığında en etkin ve verimli kullanımının mevcut kullanımı olduğu düşünülmektedir.

**BÖLÜM 7**  
**TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER**

## BÖLÜM 7

### TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

#### 7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Değerleme konusu otellerin Atatürk Havaalanı'na çok yakın konumlanması,</li><li>✓ Taşınmazın panoramik deniz manzarasına sahip olması,</li><li>✓ Taşınmazın sahil yoluna cepheli konumlanmış olmasından dolayı ulaşım olanaklarının rahat olması,</li><li>✓ Değerleme konusu otellerin dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmesi,</li><li>✓ Havaalanı güzergahında konumlanmış olan iş otelleri olması,</li><li>✓ Otopark kapasitesinin büyük otellerin ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yeterli olması,</li><li>✓ Taşınmazın sahil yolunun yanısıra E-5 Karayolu'na ve TEM Otoyolu'na da yakın konumda olması,</li><li>✓ Taşınmazın yakın çevresinde bilinirliği yüksek olan yapılaşmaların yer alması.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>× Sahil yolunun zaman zaman sıkışan trafik yoğunluğunun ulaşımına olan olumsuz etkisi.</li></ul>
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ İstanbul'un önümüzdeki yıllarda otel ihtiyacının artacak olması.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>× Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir.</li></ul>

#### 7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkul değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve proje geliştirme yaklaşımları kullanılmıştır.

##### 7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

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

- Değerleme konusu taşınmaz için Zeytinburnu Belediyesi Emlak Servisi bölümünde yapılan araştırmalarda 2010 yılı için söz konusu arsanın emlak rayiç değerinin 5.192,50.-TL/m<sup>2</sup> olduğu öğrenilmiştir. (5.192,50.-TL/m<sup>2</sup>).
- Zeytinburnu'nda sahil yolu üzerinde Novotel ve Ibis Otel'in yakınında bulunan "Turizm Alanı" imarlı, emsali 2.50 olan 73.000 m<sup>2</sup> arsa için ihale düzenlenmiş ve açık artırma yoluyla konu arsayı geçen sene T.O.B.B. 392.000.000 TL'ye satın almıştır (5.370 TL/ m<sup>2</sup>, 2.134 Euro/m<sup>2</sup>).

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Aynı bölgede; 774 ada, 52 no'lu 15.500 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip arsa için ihale düzenlenmiş ve açık artırma yoluyla Ottoman Fund firması tarafından 87.000.000 TL bedelle geçen sene satın alınmıştır. (5.594 TL/ m<sup>2</sup>, 2.223 Euro/m<sup>2</sup>).
- Zeytinburnu Kazlıçeşme'de sahile yakın, 4.000 m<sup>2</sup> ticari imarlı arsa için 20.000.000.-TL satış bedeli istenmektedir. (5.000.-TL/m<sup>2</sup>, 1.987 Euro/m<sup>2</sup>).
- Kennedy Caddesi üzerinde, Ataköy mevkiinde konumlu 11.950,72 m<sup>2</sup> alanlı parselin 2009 yılı Aralık ayında ihale yöntemiyle 65.750.000 TL bedelle satıldığı öğrenilmiştir. (5.502.-TL/m<sup>2</sup>, 2.187 Euro/m<sup>2</sup>).
- Ataköy sahilde TOKİ'ye ait olan 124.980 m<sup>2</sup>'lik arsa, 2008 yılı içerisinde 650.000.000.-TL muhammen bedelle satışa çıkartılmış olup, 850.000.000.-TL bedelle satılmıştır. Taşınmazın 124.980 m<sup>2</sup>'lik arsa alanının 68.000 m<sup>2</sup>'si yeşil alan olup kamu kullanımında olacağı, kalan yaklaşık 56.980 m<sup>2</sup>'lik arsada ise otel, apart otel, marina, yat kulübü, alışveriş tesisleri, lokantalar, kongre, sağlık ve eğlence tesisleri inşa edilebilecektir. Arazide inşaat alanı 249.960 m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir.

(Muhammen bedel satış rakamı: 2.574.-EURO/m<sup>2</sup>, 5.200.-TL/m<sup>2</sup>, ihale satış rakamı 3.366.-EURO/m<sup>2</sup>, 6.801.-TL/m<sup>2</sup>)

(Arsa satışın gerçekleştiği dönemde dolar kuru yaklaşık 1,25.-TL'dir., euro kuru yaklaşık 2,02.-TL'dir.)

ARSA EMSALLERİ				
Emsal No	Alanı (m <sup>2</sup> )	Lejandı	Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Açıklama
1	73.000	Turizm Rekreasyon	5.370	Zeytinburnu'nda
2	15.500	Turizm Rekreasyon	5.594	Zeytinburnu'nda
3	4.000	Turizm Rekreasyon	5.000	Kazlıçeşme'de
4	11.950,72	Turizm Rekreasyon	5.502	Ataköy'de
56	124.980	Turizm Alanı	5.200	Muhammen bedel
7	124.980	Turizm Alanı	6.801	Satış bedeli

## ✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, ulaşım olanakları, üzerinde bilinen prestijli bir tesisin mevcut olması, taşınmazın üzerinde üst hakkı tesis edilmiş olması ve hiçbir hukuki sorunu olmadığı varsayıldığında, çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa değeri **2.550 €/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiştir.

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ				
1 m <sup>2</sup> Arsa Değeri (*)	1.484	.-Euro/m <sup>2</sup>		
Arsa Büyüklüğü	11.720,00	m <sup>2</sup>		
Toplam Arsa Değeri	17.392.480	.-Euro/m <sup>2</sup>	<b>17.392.480</b>	<b>.-Euro</b>
			<b>43.754.262</b>	<b>TL</b>
(*) Arsa için birim değeri olarak 2.550 EURO/m <sup>2</sup> turizm imarlı arsa değerine binaen 49 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır.				
(**) Buttım mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. Lehine 18.11.2051 tarihine kadar Müstakil ve Daimi Üst Hakkı kurulmuştur.				
Arsa Değeri Hesap Detayı = (imarlı arsa değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı)				
= 2.550 (Euro/m <sup>2</sup> ) x 0.70 x 41/49				
= <b>1.484 (Euro/m<sup>2</sup>)</b>				

## 7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

Bu analizde gayrimenkulün bina maliyet değerleri , maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurulurak değerlendirilmiştir. Binalardaki yıpranma payı, değerlendirme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

BİNA DEĞERİ (NOVOTEL)				
<b>Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	250	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	4.942,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	1.235.500	.-€		
Yıpranma Payı	6%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	74.130	.-€		
Bina Değeri	1.161.370	.-€	<b>1.161.370</b>	<b>.-€</b>
<b>Otel</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	11.707,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	14.048.400	.-€		
Yıpranma Payı	6%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	842.904	.-€		
Bina Değeri	13.205.496	.-€	<b>13.205.496</b>	<b>.-€</b>
<b>BİNA DEĞERİ (IBIS OTEL)</b>				
<b>Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları</b>				
1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	250	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	2.550,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	637.500	.-€		
Yıpranma Payı	6%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	38.250	.-€		
Bina Değeri	599.250	.-€	<b>599.250</b>	<b>.-€</b>
<b>Otel</b>				



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1 m <sup>2</sup> Bina İnşaat Maliyeti	1.000	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	7.173,00	m <sup>2</sup>		
Toplam İnşaat Maliyeti	7.173.000	.-€		
Yıpranma Payı	6%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	430.380	.-€		
Bina Değeri	6.742.620	.-€	<b>6.742.620</b>	<b>.-€</b>
<b>Toplam Arsa Değeri</b>			<b>17.392.480</b>	<b>.-€</b>
<b>Toplam Bina Değeri</b>			<b>21.708.736</b>	<b>.-€</b>
<b>Zemin İyileştirme Maliyeti</b>			<b>4.650.000</b>	<b>.-€</b>
<b>Harici Müteferrik İşler</b>			<b>700.000</b>	<b>.-€</b>
<b>TOPLAM DEĞER(EURO)</b>			<b>44.451.216</b>	<b>.-€</b>
<b>TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(EURO)</b>			<b>44.450.000</b>	<b>.-€</b>
<b>TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)</b>			<b>111.820.000</b>	<b>.-TL</b>

## 7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Çalışmada ikinci yöntem olarak gelir indirgeme yaklaşımı kullanılmıştır.

### Otel Varsayımları

Taşınmazın mevcut durum ile işletildiği varsayılarak gelir projeksiyonu hazırlanmıştır. Gelir projeksiyonunda kullanılan ortalama oda fiyatı, ortalama oda doluluğu ve diğer gelir kalemleri firma tarafından temin edilen mevcut durum bilgileri değerlendirilerek takdir edilmiştir. İlk yıl kullanılan oran ve veriler firma tarafından sağlanan gerçekleşen gelir gider tablolarından alınmış olup, gelecek yıllar için artış oranları piyasa araştırmalarından bulunmuştur.

- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirilerek çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
  - Dört yıldızlı Novotel ve üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
  - Novotel'in 208 oda 416 yatak, İbis Otel'in 228 oda, 456 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
  - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
  - 2010 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuştur.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, Novotel için; herşey dahil kişi başı fiyatının 2011 yılı için 85 EURO, İbis Otel için; herşey dahil kişi başı fiyatının 2011 yılı için 72 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının; Novotel için, %84 seviyelerinde sabit kalacağı, İbis Otel için ise % 85 oranında sabit kalacağı öngörülmüştür.

## AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Oteller içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin Novotel için konaklama gelirlerinin %36'sı, İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %17'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Novotel'in kar marjının %52'de, İbis Otel'in kar marjının ise %61'de sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında yenileme giderinin ilk yıl için, sonraki yıllar için %2,5 oranında arttırılarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- 23.12.2004 tarihli sözleşmenin Madde 7/B maddesine istinaden; "Üst hakkına konu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra; toplam yıllık hasılatın %1 oranında pay alınacaktır"; maddesi gereği, Novotel ve İbisotel yıllık gelirlerinin %1'i "Hasılatın alınan pay bedeli" olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,5157 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,20 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. ( Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir. )
- İndirgeme oranı % 9,13 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Emlak vergisinden 2011 yılından başlamak üzere bir yıl boyunca muaftır. Emlak vergisi ödemesi 2013 yılından itibaren hesaplara ilave edilmiş; 2013 yılı sonrasında yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılmıştır.
- Bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda gerçekleşen rakamlar üzerinden hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

NOVOTEL (4 YILDIZ)	
ODA SAYISI	208
YATAK SAYISI	416
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	75.920
ODA FİYATI (EURO)(2011)	85,00
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	2,5%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	36%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ (EURO) (2011)	94.456
BİNA SİGORTASI (EURO) (2011)	31.963
ENFLASYON ORANI	2,5%

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

NOVOTEL NAKİT AKIŞI																			
YILLAR	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2013	30.09.2014	30.09.2015	30.09.2016	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2027	30.09.2028	30.09.2029
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)		84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%
AÇIK OLAN GÜN SAYISI		365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
SATILAN ODA SAYISI		63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773
ODA FİYATI (EURO)		85,00	87,13	89,30	91,54	93,82	96,17	98,57	101,04	103,56	106,15	108,81	111,53	114,32	117,17	120,10	123,11	126,18	129,34
ODA GELİRİ (EURO)		5.420.688	5.556.205	5.695.110	5.837.488	5.983.425	6.133.011	6.286.336	6.443.495	6.604.582	6.769.697	6.938.939	7.112.412	7.290.223	7.472.478	7.659.290	7.850.772	8.047.042	8.248.218
DİĞER GELİRLER (EURO)		1.951.448	2.000.234	2.050.240	2.101.496	2.154.033	2.207.884	2.263.081	2.319.658	2.377.650	2.437.091	2.498.018	2.560.468	2.624.480	2.690.092	2.757.344	2.826.278	2.896.935	2.969.358
<b>TOPLAM GELİRLER (EURO)</b>		<b>7.372.136</b>	<b>7.556.439</b>	<b>7.745.350</b>	<b>7.938.984</b>	<b>8.137.458</b>	<b>8.340.895</b>	<b>8.549.417</b>	<b>8.763.153</b>	<b>8.982.231</b>	<b>9.206.787</b>	<b>9.436.957</b>	<b>9.672.881</b>	<b>9.914.703</b>	<b>10.162.570</b>	<b>10.416.635</b>	<b>10.677.051</b>	<b>10.943.977</b>	<b>11.217.576</b>
GOP (%)		52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
GOP (EURO)		3.833.511	3.929.348	4.027.582	4.128.272	4.231.478	4.337.265	4.445.697	4.556.839	4.670.760	4.787.529	4.907.218	5.029.898	5.155.646	5.284.537	5.416.650	5.552.066	5.690.868	5.833.140
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)		215.503	220.891	226.413	232.073	237.875	243.822	249.917	256.165	262.569	269.134	275.862	282.759	289.828	297.073	304.500	312.113	319.915	327.913
EMLAK VERGİSİ		0	99.237	101.718	104.261	106.868	109.539	112.278	115.085	117.962	120.911	123.934	127.032	130.208	133.463	136.800	140.220	143.725	147.318
BİNA SİGORTASI		31.963	32.762	33.581	34.421	35.281	36.163	37.067	37.994	38.944	39.917	40.915	41.938	42.987	44.061	45.163	46.292	47.449	48.635
<b>GİDERLER (EURO)</b>		<b>-3.786.091</b>	<b>-3.979.981</b>	<b>-4.079.480</b>	<b>-4.181.467</b>	<b>-4.286.004</b>	<b>-4.393.154</b>	<b>-4.502.983</b>	<b>-4.615.557</b>	<b>-4.730.946</b>	<b>-4.849.220</b>	<b>-4.970.451</b>	<b>-5.094.712</b>	<b>-5.222.080</b>	<b>-5.352.632</b>	<b>-5.486.447</b>	<b>-5.623.609</b>	<b>-5.764.199</b>	<b>-5.908.304</b>
OTEL FAALİYET KARI		3.586.045	3.576.458	3.665.870	3.757.517	3.851.454	3.947.741	4.046.434	4.147.595	4.251.285	4.357.567	4.466.506	4.578.169	4.692.623	4.809.939	4.930.187	5.053.442	5.179.778	5.309.272
<b>NET NAKİT AKIŞLARI</b>	<b>0</b>	<b>3.586.045</b>	<b>3.576.458</b>	<b>3.665.870</b>	<b>3.757.517</b>	<b>3.851.454</b>	<b>3.947.741</b>	<b>4.046.434</b>	<b>4.147.595</b>	<b>4.251.285</b>	<b>4.357.567</b>	<b>4.466.506</b>	<b>4.578.169</b>	<b>4.692.623</b>	<b>4.809.939</b>	<b>4.930.187</b>	<b>5.053.442</b>	<b>5.179.778</b>	<b>5.309.272</b>

30.09.2030	30.09.2031	30.09.2032	30.09.2033	30.09.2034	30.09.2035	30.09.2036	30.09.2037	30.09.2038	30.09.2039	30.09.2040	30.09.2041	30.09.2042	30.09.2043	30.09.2044	30.09.2045	30.09.2046	30.09.2047	30.09.2048	30.09.2049	30.09.2050	30.09.2051	18.11.2051
84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%
365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	49
63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	63.773	8.561
132,57	135,89	139,28	142,76	146,33	149,99	153,74	157,59	161,52	165,56	169,70	173,94	178,29	182,75	187,32	192,00	196,80	201,72	206,77	211,93	217,23	222,66	228,23
8.454.423	8.665.784	8.882.428	9.104.489	9.332.101	9.565.404	9.804.539	10.049.653	10.300.894	10.558.416	10.822.377	11.092.936	11.370.259	11.654.516	11.945.879	12.244.526	12.550.639	12.864.405	13.186.015	13.515.665	13.853.557	14.199.896	1.953.945
3.043.592	3.119.682	3.197.674	3.277.616	3.359.557	3.443.545	3.529.634	3.617.875	3.708.322	3.801.030	3.896.056	3.993.457	4.093.293	4.195.626	4.300.516	4.408.029	4.518.230	4.631.186	4.746.965	4.865.640	4.987.281	5.111.963	703.420
<b>11.498.016</b>	<b>11.785.466</b>	<b>12.080.103</b>	<b>12.382.105</b>	<b>12.691.658</b>	<b>13.008.949</b>	<b>13.334.173</b>	<b>13.667.527</b>	<b>14.009.216</b>	<b>14.359.446</b>	<b>14.718.432</b>	<b>15.086.393</b>	<b>15.463.553</b>	<b>15.850.142</b>	<b>16.246.395</b>	<b>16.652.555</b>	<b>17.068.869</b>	<b>17.495.591</b>	<b>17.932.980</b>	<b>18.381.305</b>	<b>18.840.838</b>	<b>19.311.858</b>	<b>2.657.365</b>
52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
5.978.968	6.128.442	6.281.653	6.438.695	6.599.662	6.764.654	6.933.770	7.107.114	7.284.792	7.466.912	7.653.585	7.844.924	8.041.047	8.242.074	8.448.125	8.659.329	8.875.812	9.097.707	9.325.150	9.558.279	9.797.236	10.042.166	1.381.830
336.111	344.514	353.127	361.955	371.004	380.279	389.786	399.530	409.519	419.757	430.251	441.007	452.032	463.333	474.916	486.789	498.959	511.433	524.219	537.324	550.757	564.526	77.680
151.001	154.776	158.646	162.612	166.677	170.844	175.115	179.493	183.981	188.580	193.295	198.127	203.080	208.157	213.361	218.695	224.162	229.766	235.511	241.398	247.433	253.619	34.899
49.851	51.098	52.375	53.684	55.027	56.402	57.812	59.258	60.739	62.258	63.814	65.409	67.045	68.721	70.439	72.200	74.005	75.855	77.751	79.695	81.687	83.729	11.521
<b>-6.056.011</b>	<b>-6.207.412</b>	<b>-6.362.597</b>	<b>-6.521.662</b>	<b>-6.684.703</b>	<b>-6.851.821</b>	<b>-7.023.117</b>	<b>-7.198.694</b>	<b>-7.378.662</b>	<b>-7.563.128</b>	<b>-7.752.207</b>	<b>-7.946.012</b>	<b>-8.144.662</b>	<b>-8.348.279</b>	<b>-8.556.986</b>	<b>-8.770.910</b>	<b>-8.990.183</b>	<b>-9.214.938</b>	<b>-9.445.311</b>	<b>-9.681.444</b>	<b>-9.923.480</b>	<b>-10.171.567</b>	<b>-1.399.635</b>
5.442.004	5.578.054	5.717.506	5.860.443	6.006.954	6.157.128	6.311.057	6.468.833	6.630.554	6.796.318	6.966.226	7.140.381	7.318.891	7.501.863	7.689.410	7.881.645	8.078.686	8.280.653	8.487.669	8.699.861	8.917.358	9.140.292	1.257.729
5.442.004	5.578.054	5.717.506	5.860.443	6.006.954	6.157.128	6.311.057	6.468.833	6.630.554	6.796.318	6.966.226	7.140.381	7.318.891	7.501.863	7.689.410	7.881.645	8.078.686	8.280.653	8.487.669	8.699.861	8.917.358	9.140.292	1.257.729

## AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

IBIS OTEL (3 YILDIZ)	
ODA SAYISI	228
YATAK SAYISI	456
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	83.220
ODA FİYATI (EURO)(2011)	72,00
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	2,5%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	17%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ (EURO) (2011)	47.661
BİNA SİGORTASI (EURO) (2011)	34.351

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İBİS OTEL NAKİT AKIŞI																			
YILLAR	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2013	30.09.2014	30.09.2015	30.09.2016	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2027	30.09.2028	30.09.2029
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)		85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
AÇIK OLAN GÜN SAYISI		365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
SATILAN ODA SAYISI		70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737
ODA FİYATI (EURO)		72,00	73,80	75,65	77,54	79,47	81,46	83,50	85,59	87,73	89,92	92,17	94,47	96,83	99,25	101,73	104,28	106,88	109,56
ODA GELİRİ (EURO)		5.093.064	5.220.391	5.350.900	5.484.673	5.621.790	5.762.334	5.906.393	6.054.053	6.205.404	6.360.539	6.519.553	6.682.541	6.849.605	7.020.845	7.196.366	7.376.275	7.560.682	7.749.699
DİĞER GELİRLER (EURO)		865.821	887.466	909.653	932.394	955.704	979.597	1.004.087	1.029.189	1.054.919	1.081.292	1.108.324	1.136.032	1.164.433	1.193.544	1.223.382	1.253.967	1.285.316	1.317.449
<b>TOPLAM GELİRLER (EURO)</b>		<b>5.958.885</b>	<b>6.107.857</b>	<b>6.260.553</b>	<b>6.417.067</b>	<b>6.577.494</b>	<b>6.741.931</b>	<b>6.910.480</b>	<b>7.083.242</b>	<b>7.260.323</b>	<b>7.441.831</b>	<b>7.627.876</b>	<b>7.818.573</b>	<b>8.014.038</b>	<b>8.214.389</b>	<b>8.419.748</b>	<b>8.630.242</b>	<b>8.845.998</b>	<b>9.067.148</b>
GOP (%)		61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%
GOP (EURO)		3.634.920	3.725.793	3.818.938	3.914.411	4.012.271	4.112.578	4.215.393	4.320.777	4.428.797	4.539.517	4.653.005	4.769.330	4.888.563	5.010.777	5.136.046	5.264.448	5.396.059	5.530.960
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)		110.128	112.881	115.703	118.596	121.561	124.600	127.715	130.908	134.180	137.535	140.973	144.498	148.110	151.813	155.608	159.498	163.486	167.573
EMLAK VERGİSİ		0	50.074	51.326	52.609	53.924	55.272	56.654	58.070	59.522	61.010	62.536	64.099	65.701	67.344	69.028	70.753	72.522	74.335
BİNA SİGORTASI		34.351	35.210	36.090	36.992	37.917	38.865	39.837	40.833	41.853	42.900	43.972	45.071	46.198	47.353	48.537	49.750	50.994	52.269
<b>GİDERLER (EURO)</b>		<b>-2.468.444</b>	<b>-2.580.229</b>	<b>-2.644.735</b>	<b>-2.710.853</b>	<b>-2.778.625</b>	<b>-2.848.090</b>	<b>-2.919.293</b>	<b>-2.992.275</b>	<b>-3.067.082</b>	<b>-3.143.759</b>	<b>-3.222.353</b>	<b>-3.302.912</b>	<b>-3.385.484</b>	<b>-3.470.121</b>	<b>-3.556.875</b>	<b>-3.645.796</b>	<b>-3.736.941</b>	<b>-3.830.365</b>
<b>OTEL FAALİYET KARI</b>		<b>3.490.441</b>	<b>3.527.628</b>	<b>3.615.818</b>	<b>3.706.214</b>	<b>3.798.869</b>	<b>3.893.841</b>	<b>3.991.187</b>	<b>4.090.967</b>	<b>4.193.241</b>	<b>4.298.072</b>	<b>4.405.524</b>	<b>4.515.662</b>	<b>4.628.553</b>	<b>4.744.267</b>	<b>4.862.874</b>	<b>4.984.446</b>	<b>5.109.057</b>	<b>5.236.783</b>
<b>NET NAKİT AKIŞLARI</b>		<b>3.490.441</b>	<b>3.527.628</b>	<b>3.615.818</b>	<b>3.706.214</b>	<b>3.798.869</b>	<b>3.893.841</b>	<b>3.991.187</b>	<b>4.090.967</b>	<b>4.193.241</b>	<b>4.298.072</b>	<b>4.405.524</b>	<b>4.515.662</b>	<b>4.628.553</b>	<b>4.744.267</b>	<b>4.862.874</b>	<b>4.984.446</b>	<b>5.109.057</b>	<b>5.236.783</b>

30.09.2030	30.09.2031	30.09.2032	30.09.2033	30.09.2034	30.09.2035	30.09.2036	30.09.2037	30.09.2038	30.09.2039	30.09.2040	30.09.2041	30.09.2042	30.09.2043	30.09.2044	30.09.2045	30.09.2046	30.09.2047	30.09.2048	30.09.2049	30.09.2050	30.09.2051	18.11.2051
85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737	70.737
112,30	115,10	117,98	120,93	123,95	127,05	130,23	133,48	136,82	140,24	143,75	147,34	151,02	154,80	158,67	162,64	166,70	170,87	175,14	179,52	184,01	188,61	193,32
7.943.442	8.142.028	8.345.578	8.554.218	8.768.073	8.987.275	9.211.957	9.442.256	9.678.312	9.920.270	10.168.277	10.422.484	10.683.046	10.950.122	11.223.875	11.504.472	11.792.084	12.086.886	12.389.058	12.698.784	13.016.254	13.341.660	1.835.849
1.350.385	1.384.145	1.418.748	1.454.217	1.490.572	1.527.837	1.566.033	1.605.184	1.645.313	1.686.446	1.728.607	1.771.822	1.816.118	1.861.521	1.908.059	1.955.760	2.004.654	2.054.771	2.106.140	2.158.793	2.212.763	2.268.082	312.094
9.293.827	9.526.172	9.764.327	10.008.435	10.258.646	10.515.112	10.777.990	11.047.439	11.323.625	11.606.716	11.896.884	12.194.306	12.499.164	12.811.643	13.131.934	13.460.232	13.796.738	14.141.657	14.495.198	14.857.578	15.229.017	15.609.743	2.147.943
61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%
5.669.234	5.810.965	5.956.239	6.105.145	6.257.774	6.414.218	6.574.574	6.738.938	6.907.412	7.080.097	7.257.099	7.438.527	7.624.490	7.815.102	8.010.480	8.210.742	8.416.010	8.626.410	8.842.071	9.063.122	9.289.701	9.521.943	1.310.245
171.762	176.056	180.458	184.969	189.593	194.333	199.191	204.171	209.276	214.507	219.870	225.367	231.001	236.776	242.695	248.763	254.982	261.356	267.890	274.588	281.452	288.489	39.697
76.194	78.098	80.051	82.052	84.103	86.206	88.361	90.570	92.834	95.155	97.534	99.973	102.472	105.034	107.659	110.351	113.110	115.937	118.836	121.807	124.852	127.973	17.609
53.576	54.915	56.288	57.695	59.138	60.616	62.132	63.685	65.277	66.909	68.582	70.296	72.054	73.855	75.701	77.594	79.534	81.522	83.560	85.649	87.790	89.985	12.382
-3.926.124	-4.024.277	-4.124.884	-4.228.006	-4.333.706	-4.442.049	-4.553.100	-4.666.928	-4.783.601	-4.903.191	-5.025.771	-5.151.415	-5.280.200	-5.412.205	-5.547.510	-5.686.198	-5.828.353	-5.974.062	-6.123.413	-6.276.499	-6.433.411	-6.594.247	-907.386
5.367.703	5.501.895	5.639.443	5.780.429	5.924.940	6.073.063	6.224.890	6.380.512	6.540.025	6.703.525	6.871.113	7.042.891	7.218.963	7.399.438	7.584.424	7.774.034	7.968.385	8.167.595	8.371.784	8.581.079	8.795.606	9.015.496	1.240.557
5.367.703	5.501.895	5.639.443	5.780.429	5.924.940	6.073.063	6.224.890	6.380.512	6.540.025	6.703.525	6.871.113	7.042.891	7.218.963	7.399.438	7.584.424	7.774.034	7.968.385	8.167.595	8.371.784	8.581.079	8.795.606	9.015.496	1.240.557

TOPLAM NAKİT AKIŞI																				
YILLAR	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2013	30.09.2014	30.09.2015	30.09.2016	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2027	30.09.2028	30.09.2029	
Novotel (4 Yıldız) Net Nakit Akışı		0	3.586.045	3.576.458	3.665.870	3.757.517	3.851.454	3.947.741	4.046.434	4.147.595	4.251.285	4.357.567	4.466.506	4.578.169	4.692.623	4.809.939	4.930.187	5.053.442	5.179.778	5.309.272
Ibis Otel (3 Yıldız) Net Nakit Akışı		0	3.490.441	3.527.628	3.615.818	3.706.214	3.798.869	3.893.841	3.991.187	4.090.967	4.193.241	4.298.072	4.405.524	4.515.662	4.628.553	4.744.267	4.862.874	4.984.446	5.109.057	5.236.783
Yıllık Üst Hakkı Bedeli		0	-133.310	-136.643	-140.059	-143.561	-147.150	-150.828	-154.599	-158.464	-162.426	-166.486	-170.648	-174.915	-179.287	-183.770	-188.364	-193.073	-197.900	-202.847
Hassıslardan Pay Bedeli		0	-133.310	-136.643	-140.059	-143.561	-147.150	-150.828	-154.599	-158.464	-162.426	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486
<b>TOPLAM NAKİT AKIŞLARI</b>		<b>0</b>	<b>6.809.865</b>	<b>6.830.800</b>	<b>7.001.570</b>	<b>7.176.609</b>	<b>7.356.025</b>	<b>7.539.925</b>	<b>7.728.423</b>	<b>7.921.634</b>	<b>8.119.675</b>	<b>8.322.667</b>	<b>8.534.895</b>	<b>8.752.430</b>	<b>8.975.403</b>	<b>9.203.950</b>	<b>9.438.211</b>	<b>9.678.329</b>	<b>9.924.449</b>	<b>10.176.722</b>

30.09.2030	30.09.2031	30.09.2032	30.09.2033	30.09.2034	30.09.2035	30.09.2036	30.09.2037	30.09.2038	30.09.2039	30.09.2040	30.09.2041	30.09.2042	30.09.2043	30.09.2044	30.09.2045	30.09.2046	30.09.2047	30.09.2048	30.09.2049	30.09.2050	30.09.2051	18.11.2051
5.442.004	5.578.054	5.717.506	5.860.443	6.006.954	6.157.128	6.311.057	6.468.833	6.630.554	6.796.318	6.966.226	7.140.381	7.318.891	7.501.863	7.689.410	7.881.645	8.078.686	8.280.653	8.487.669	8.699.861	8.917.358	9.140.292	1.257.729
5.367.703	5.501.895	5.639.443	5.780.429	5.924.940	6.073.063	6.224.890	6.380.512	6.540.025														

## AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	5,20%	5,20%	5,20%
Risk Primi	3,00%	3,93%	3,50%
İNDİRGEME ORANI	8,20%	9,13%	8,70%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	103.903.523	92.653.594	97.590.565
YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	103.900.000	92.650.000	97.590.000
YAKLAŞIK NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	261.380.000	233.080.000	245.510.000
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	261.381.230	233.079.605	245.507.163

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## 7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı

### 18 Nisan 2005 Tarihli Mutabakat Anlaşması 4. Değişiklik Gereğince Yapılan Varsayımlar,

- **Değerleme çalışması yapılan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan oteller için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirin (KDV hariç) NOVOTEL için yüzde yirmi ikisi (%22), İbis Otel için yüzde yirmi beşi (%25) veya düzeltilmiş brüt işletme gelirisinin yüzde altmış beşinden (%65) yüksek olan olan miktarı ödeyecektir.**
- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
  - Dört yıldızlı Novotel ve üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
  - Novotel'in 208 oda 416 yatak, İbis Otel'in 228 oda, 456 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
  - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
  - 2010 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuştur.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, Novotel için; herşey dahil kişi başı fiyatının 2011 yılı için 85 EURO, İbis Otel için; herşey dahil kişi başı fiyatının 2011 yılı için 72 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının; Novotel için, %84 seviyelerinde sabit kalacağı, İbis Otel için ise % 85 oranında sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Oteller içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin Novotel için konaklama gelirlerinin %36'sı, İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %17'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Novotel'in kar marjının %52'de, İbis Otel'in kar marjının ise %61'de sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- 23.12.2004 tarihli sözleşmenin Madde 7/B maddesine istinaden; "Üst hakkına konu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra; toplam yıllık hasıllattan %1 oranında pay alınacaktır"; maddesi gereği, Novotel ve İbisotel yıllık gelirlerinin %1'i "Hasıllattan alınan pay bedeli" olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,5157 TL kabul edilmiştir.

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

- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,20 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. ( Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir. )
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor’un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünülmüş ve verilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıl artı 10 yıl uzatma opsiyonu olan kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %5,20 “Risksiz Getiri Oranı”na %1,30 “Risk Primi” eklenerek indirgeme oranı % 6,50 olarak öngörülmüştür.



# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TOPLAM NAKİT AKIŞI																			
YILLAR	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2013	30.09.2014	30.09.2015	30.09.2016	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2027	30.09.2028	30.09.2029
NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN	0	1.621.870	1.662.417	1.703.977	1.746.576	1.790.241	1.834.997	1.880.872	1.927.894	1.976.091	2.025.493	2.076.131	2.128.034	2.181.235	2.235.766	2.291.660	2.348.951	2.407.675	2.467.867
AGOP NOVOTEL	0	2.108.431	2.161.142	2.215.170	2.270.549	2.327.313	2.385.496	2.445.133	2.506.262	2.568.918	2.633.141	2.698.970	2.766.444	2.835.605	2.906.495	2.979.158	3.053.636	3.129.977	3.208.227
<b>KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>0</b>	<b>2.108.431</b>	<b>2.161.142</b>	<b>2.215.170</b>	<b>2.270.549</b>	<b>2.327.313</b>	<b>2.385.496</b>	<b>2.445.133</b>	<b>2.506.262</b>	<b>2.568.918</b>	<b>2.633.141</b>	<b>2.698.970</b>	<b>2.766.444</b>	<b>2.835.605</b>	<b>2.906.495</b>	<b>2.979.158</b>	<b>3.053.636</b>	<b>3.129.977</b>	<b>3.208.227</b>
IBIS OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN	0	1.489.721	1.526.964	1.565.138	1.604.267	1.644.373	1.685.483	1.727.620	1.770.810	1.815.081	1.860.458	1.906.969	1.954.643	2.003.509	2.053.597	2.104.937	2.157.561	2.211.500	2.266.787
AGOP IBIS OTEL	0	2.052.836	2.104.157	2.156.761	2.210.680	2.265.947	2.322.595	2.380.660	2.440.177	2.501.181	2.563.711	2.627.803	2.693.499	2.760.836	2.829.857	2.900.603	2.973.118	3.047.446	3.123.633
<b>KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ</b>	<b>0</b>	<b>2.052.836</b>	<b>2.104.157</b>	<b>2.156.761</b>	<b>2.210.680</b>	<b>2.265.947</b>	<b>2.322.595</b>	<b>2.380.660</b>	<b>2.440.177</b>	<b>2.501.181</b>	<b>2.563.711</b>	<b>2.627.803</b>	<b>2.693.499</b>	<b>2.760.836</b>	<b>2.829.857</b>	<b>2.900.603</b>	<b>2.973.118</b>	<b>3.047.446</b>	<b>3.123.633</b>
YILLIK ÜST HAKKI BEDELİ (EURO)	0	-133.310	-136.643	-140.059	-143.561	-147.150	-150.828	-154.599	-158.464	-162.426	-166.486	-170.648	-174.915	-179.287	-183.770	-188.364	-193.073	-197.900	-202.847
HASILATTAN PAY BEDELİ (EURO)		-133.310	-136.643	-140.059	-143.561	-147.150	-150.828	-154.599	-158.464	-162.426	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486
YENİLEME MALİYETİ (EURO)	0	-16.282	-16.689	-17.106	-17.533	-17.972	-18.421	-18.882	-19.354	-19.837	-20.333	-20.842	-21.363	-21.897	-22.444	-23.005	-23.581	-24.170	-24.774
EMLAK VERGİSİ (EURO)	0	0	-149.311	-153.044	-156.870	-160.792	-164.812	-168.932	-173.155	-177.484	-181.921	-186.469	-191.131	-195.909	-200.807	-205.827	-210.973	-216.247	-221.654
SİGORTA GİDERİ (EURO)	0,4%	-66.314	-67.972	-69.671	-71.413	-73.198	-75.028	-76.904	-78.827	-80.797	-82.817	-84.888	-87.010	-89.185	-91.415	-93.700	-96.042	-98.444	-100.905
<b>TOPLAM NAKİT AKIŞLARI (EURO)</b>	<b>0</b>	<b>3.812.051</b>	<b>3.758.041</b>	<b>3.851.992</b>	<b>3.948.291</b>	<b>4.046.999</b>	<b>4.148.174</b>	<b>4.251.878</b>	<b>4.358.175</b>	<b>4.467.129</b>	<b>4.578.808</b>	<b>4.697.440</b>	<b>4.819.038</b>	<b>4.943.676</b>	<b>5.071.430</b>	<b>5.202.378</b>	<b>5.336.600</b>	<b>5.474.177</b>	<b>5.615.193</b>

30.09.2030	30.09.2031	30.09.2032	30.09.2033	30.09.2034	30.09.2035	30.09.2036	30.09.2037	30.09.2038	30.09.2039	30.09.2040	30.09.2041	30.09.2042	30.09.2043	30.09.2044	30.09.2045	30.09.2046	30.09.2047	30.09.2048	30.09.2049	30.09.2050	30.09.2051	18.11.2051
2.529.563	2.592.803	2.657.623	2.724.063	2.792.165	2.861.969	2.933.518	3.006.856	3.082.027	3.159.078	3.238.055	3.319.006	3.401.982	3.487.031	3.574.207	3.663.562	3.755.151	3.849.030	3.945.256	4.043.887	4.144.984	4.248.609	584.620
3.288.432	3.370.643	3.454.909	3.541.282	3.629.814	3.720.560	3.813.574	3.908.913	4.006.636	4.106.802	4.209.472	4.314.708	4.422.576	4.533.141	4.646.469	4.762.631	4.881.697	5.003.739	5.128.832	5.257.053	5.388.480	5.523.192	760.006
<b>3.288.432</b>	<b>3.370.643</b>	<b>3.454.909</b>	<b>3.541.282</b>	<b>3.629.814</b>	<b>3.720.560</b>	<b>3.813.574</b>	<b>3.908.913</b>	<b>4.006.636</b>	<b>4.106.802</b>	<b>4.209.472</b>	<b>4.314.708</b>	<b>4.422.576</b>	<b>4.533.141</b>	<b>4.646.469</b>	<b>4.762.631</b>	<b>4.881.697</b>	<b>5.003.739</b>	<b>5.128.832</b>	<b>5.257.053</b>	<b>5.388.480</b>	<b>5.523.192</b>	<b>760.006</b>
2.323.457	2.381.543	2.441.082	2.502.109	2.564.661	2.628.778	2.694.497	2.761.860	2.830.906	2.901.679	2.974.221	3.048.577	3.124.791	3.202.911	3.282.983	3.365.058	3.449.185	3.535.414	3.623.799	3.714.394	3.807.254	3.902.436	536.986
3.201.723	3.281.766	3.363.811	3.447.906	3.534.103	3.622.456	3.713.017	3.805.843	3.900.989	3.998.514	4.098.477	4.200.938	4.305.962	4.413.611	4.523.951	4.637.050	4.752.976	4.871.801	4.993.596	5.118.436	5.246.396	5.377.556	739.966
<b>3.201.723</b>	<b>3.281.766</b>	<b>3.363.811</b>	<b>3.447.906</b>	<b>3.534.103</b>	<b>3.622.456</b>	<b>3.713.017</b>	<b>3.805.843</b>	<b>3.900.989</b>	<b>3.998.514</b>	<b>4.098.477</b>	<b>4.200.938</b>	<b>4.305.962</b>	<b>4.413.611</b>	<b>4.523.951</b>	<b>4.637.050</b>	<b>4.752.976</b>	<b>4.871.801</b>	<b>4.993.596</b>	<b>5.118.436</b>	<b>5.246.396</b>	<b>5.377.556</b>	<b>739.966</b>
-207.918	-213.116	-218.444	-223.905	-229.503	-235.241	-241.122	-247.150	-253.328	-259.662	-266.153	-272.807	-279.627	-286.618	-293.783	-301.128	-308.656	-316.372	-324.282	-332.389	-340.699	-349.216	-48.053
-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-166.486	-22.909
-25.394	-26.029	-26.679	-27.346	-28.030	-28.731	-29.449	-30.185	-30.940	-31.713	-32.506	-33.319	-34.152	-35.005	-35.881	-36.778	-37.697	-38.639	-39.605	-40.596	-41.610	-42.651	-788
-227.195	-232.875	-238.697	-244.664	-250.781	-257.050	-263.476	-270.063	-276.815	-283.735	-290.829	-298.099	-305.552	-313.191	-321.020	-329.046	-337.272	-345.704	-354.347	-363.205	-372.285	-381.592	-7.049
-103.427	-106.013	-108.663	-111.380	-114.164	-117.018	-119.944	-122.942	-126.016	-129.166	-132.396	-135.705	-139.098	-142.576	-146.140	-149.793	-153.538	-157.377	-161.311	-165.344	-169.478	-173.714	-23.904
5.759.735	5.907.891	6.059.750	6.215.406	6.374.954	6.538.490	6.706.114	6.877.929	7.054.039	7.234.553	7.419.578	7.609.230	7.803.623	8.002.876	8.207.110	8.416.450	8.631.023	8.850.961	9.076.397	9.307.469	9.544.318	9.787.088	1.397.270

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	5,20%	5,20%	5,20%
Risk Primi	0,80%	1,30%	1,80%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)</b>	<b>78.073.421</b>	<b>72.425.892</b>	<b>67.388.769</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)</b>	<b>196.409.304</b>	<b>182.201.817</b>	<b>169.529.926</b>

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## Taşınmazın Kira Değeri

	30.09.2011	30.09.2012
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	5.310.958

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	5,20%	5,20%	5,20%
Risk Primi	0,80%	1,30%	1,80%
İNDİRGE ME ORANI	6,00%	6,50%	7,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	5.009.538	4.985.954	4.962.592
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	12.602.494	12.543.166	12.484.393

NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO)	4.985.954
NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL)	12.543.166

OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO)	4.985.954
OTELLERİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO)	4.990.000

### 7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın değeri, maliyet yöntemine göre **44.450.000 €**, gelir indirgeme yöntemine göre ise **92.650.000 €** ve üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli ile hesaplanan kira gelirlerine göre ise net bugünkü değeri **72.426.000 €** olarak tespit edilmiştir.

Taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirin'e göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **4.990.000 Euro (12.540.000.-TL)** olarak takdir edilmiştir.

Ancak taşınmaz mevcutta işleyen ve gelir elde eden bir tesis olması nedeni ile adil piyasa değerinin gelir indirgeme yaklaşımı ile bulunan değer olan **92.650.000 €** ve kira gelirin'in net bugünkü değeri olan **72.426.000 €**'nin ortalaması olan **82.540.000.-€ (Seksenikimilyonbeşyüzkırkbın.-Euro) – 207.640.000.-TL (İkiyüzyedimilyonaltıyüzkırkbın.-Türk Lirası)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.

Bina sigortası bedeli, Bayındırlık ve İskan Müdürlüğü 2011 maliyetlerine göre, 11.338.654 Euro olarak hesaplanmış, hesaplanan bu maliyetin %35'i oranında teçizat / tefrişat maliyeti de eklenerek **15.307.183 Euro** olarak belirlenmiştir. Sigorta değerini hesaplamak için kullanılan inşaat maliyeti, Bayındırlık ve İskan Müdürlüğü 2011 maliyetlerine göre bulunmuştur. Mevcut durum itibari ile binanın, maliyet yaklaşımı bölümünde takdir ettiğimiz inşaat maliyeti üzerinden sigortalanması uygundur.

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirin'e göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirin'e göre değer bulunmuştur. Ayrıca taşınmazın sağladığı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar

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

sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünölmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değerin önemli olacağı düşünölmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değerin ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünölmüştür.

**BÖLÜM 8**  
**SONUÇ**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 8

### SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da gözönüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKININ ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

207.640.000.-TL

82.540.000.- €

(İkiyüzyedimilyonaltıyüzkırkbin.- Türk Lirası)

(Seksenikimilyonbesyüzkırkbin.- EURO)

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKININ ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

245.015.200.-TL

97.397.200.- €

(İkiyüzkırkbeşmilyononbeşbinikiyüz.- Türk Lirası)

(Doksanyedimilyonüçyüzdoksanyedibinikiyüz.- EURO)

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 30.09.2011 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

12.540.000.-TL

4.990.000.- €

(Onikimilyonbesyüzkırkbin.- Türk Lirası)

(Dörtmilyondokuzyüzdoksanbin.- EURO)

#### NOVOTEL VE İBİS OTEL'İN 30.09.2011 TARİHLİ KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

14.797.200.-TL

5.888.200.- €

(Ondörtmilyonyediyüzdoksanyedibinikiyüz.- Türk Lirası)

(Beşmilyonsekiyüzsenseksekinikiyüz.- EURO)

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

2- KDV hariçtir.

3- 1 USD= 1,8453-TL, 1 Euro=2,5157 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipotegün proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotek açısından bir sakınca bulunmayacağı ve değerlendirme konusu arsa üzerinde üst hakkı bulunan otelin cins tashihihinin yapılmış olması sebebiyle GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olabileceği düşünülmektedir.

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

Mehmet ASLAN  
Değerleme Uzmanı (401124)

Fatih TOSUN  
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400812)

**BÖLÜM 9**  
**EKLER**

# AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## BÖLÜM 9

### EKLER

#### Ek Listesi

1	Tapu Fotokopileri
2	Onaylı Tapu Takyidat Belgesi
3	Onaylı İmar Durumu Belgesi
4	Üst Hakkı Sözleşmesi
5	Kiralama Sözleşmesi
6	İpotek Yazısı
7	Fotoğraflar
8	CV'ler
9	SPK Lisans Örnekleri