

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 08.02.2013
Değer Tarihi: 31.12.2012

R. No: 2012REVF50



ISO9001:2008
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş

ADANA İBİS OTEL

SEYHAN/ADANA

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından **Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** için **08.02.2013** tarihinde **2012REVF50** rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

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

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Çınarlı Mahallesi, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, 61004. Sokak, No: 14 Seyhan/ADANA

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

2.213m² yüzölçümüne sahip arsa üzerinde kurulu, 3 yıldızlı otel ve 1 adet işyeri

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı mahallesi, 585 ada, 2 parsel no'lu, 2.213,00 m² yüzölçümüne sahip, "11 Katlı Betonarme Otel ve Arsası" vasıflı "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" mülkiyetindeki taşınmaz.

İMAR DURUMU

Konu taşınmaz 08.05.2006 gün 105 sayılı Adana Büyükşehir Belediye Meclisi tarafından onaylanmış imar çapına göre "Ticaret" alanında kalmakta olup;

- Blok nizam,
- 10 katlı (Bina yüksekliği max. 30,75 m. ve kat yüksekliği max. 3,00 m.),
- TAKS = 0,40,
- Çekme mesafeleri önden 10 m., arkadan ve yandan 5 m., komşu parselden 6 m' dir.

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

37.030.000.-TL
(Otuzyediotuzbin.-Türk Lirası)

15.670.000.-Euro
(Onbeşmilyonaltıyüzyetmişbin.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV DAHİL)

43.695.400.-TL
(Kırküçmilyonaltıyüzdoksanbeşbindörtüyüz.-Türk Lirası)

18.490.600.-Euro
(Onsekizmilyondörtüyüzdoksanbinaltıyüz.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

998.000.-TL
(Dokuzyüzdoksansekizbin.-Türk Lirası)

420.000.-EURO
(Dörtüzyüzmibin.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)

1.177.600.- TL
(Birmilyonyüzyetmişyedibinaltıyüz.-Türk Lirası)

495.600.-EURO
(Dörtüyüzdoksanbeşbinaltıyüz.-Euro)

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630-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.

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

Simge Sevin AKSAN
Değerleme Uzmanı (401772)

Makbule Yönel MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	7
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	7
1.2 Rapor Türü	7
1.3 Raporu Hazırlayanlar	7
1.4 Değerleme Tarihi	7
1.5 Dayanak Sözleşmesi	7
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	7
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	7
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
1.9 Şirket Bilgileri	8
1.10 Müşteri Bilgileri	8
BÖLÜM 2	10
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	10
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	10
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi	10
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi	10
2.1.3 Maliyet Yöntemi	10
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	11
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	11
Risksiz getiri oranı	11
Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi	12
İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)	12
Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM)	13
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	13
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)	14
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri	14
BÖLÜM 3	16
GENEL VE ÖZEL VERİLER	16
3.1.1 Demografik Veriler	16
3.1.2 Ekonomik Veriler	18
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	19
3.2.1 Adana İli	19
3.2.2 Seyhan İlçesi	20
BÖLÜM 4	23
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	23
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri	23
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	23
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri	25
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	25
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	27
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş	27
4.5 Hukuki Sorumluluk	27
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	27
BÖLÜM 5	29
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	29
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	29
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	30
5.4 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	33
BÖLÜM 6	35
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ	35
BÖLÜM 7	37

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	37
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	37
7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	37
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	37
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	39
7.2.3 Değerleme Yaklaşımı	40
Taşınmazın Kira Değeri	46
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	46
BÖLÜM 8	48
SONUÇ	48
BÖLÜM 9	50
EKLER	50

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 31.10.2012 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 08.02.2013 tarihinde, 2012REVF50 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu değerlendirme raporu Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı mahallesi, 585 ada, 2 parsel no'lu, 2.213,00 m² yüzölçümüne sahip, "11 Katlı Betonarme Otel ve Arsası" vasıflı "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" mülkiyetindeki taşınmazın 31.12.2012 tarihli adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkuller mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, değerlendirme uzmanı Makbule Yönel MAYA kontrolünde değerlendirme uzmanı Simge Sevin AKSAN tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 03.11.2012 tarihinde çalışmalara başlamış ve 08.02.2013 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 02.11.2012 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 30.10.2012 tarihli talebine istinaden, söz konusu taşınmazlar için hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışmasında müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor3	Rapor4
Rapor Tarihi	30.06.2010	31.12.2010	28.02.2011	30.09.2011
Rapor Numarası	2010REV195-9	2010REV387-9	2011REV78-9	2011REV367
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Fatih TOSUN- Mehmet ASLAN
Toplam Proje Değeri (TL)	-	14.308.000.-TL	15.190.000.-TL	27.080.000.-TL
Toplam Mevcut Durum Değeri (TL)	4.426.000.-TL	-	5.807.000.-TL	12.250.000.-TL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

* 2010REV195-9 numaralı raporda taşınmazın henüz yapı ruhsatı ve onaylı mimari projesi bulunmadığından nihai değer olarak arsa değeri takdir edilmiştir. 2010REV387-9 ve 2011REV78-9 numaralı raporlarda ise nihai değer olarak proje değeri takdir edilmiş olup, 2011REV78-9 ve 2011REV367 numaralı raporlarda değerlendirme tarihi itibari ile inşaat başlamış olduğundan mevcut durum değeri takdir edilmiştir.

1.9 Şirket Bilgileri

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

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

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer tahmini yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenecek 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 gayrimenkulun değerlendirilmesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseydi malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

bekleyişlerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik bekleyişler 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 değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

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

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

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

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2019 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının

¹ Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25
RAPOR NO: 2012REV50

RAPOR TARİHİ: 08.02.2013

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri ²	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 yansıtması gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.³

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.

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.⁴

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

³ International Valuation Standarts, Sixth Edition , 2003 , p.323

⁴ 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,

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

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 özelini ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 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 Zorunlu Satış Değeri

Satıcının gayrimenkulünü satmak için baskı altında olduğu ve bunun sonucu olarak uygun bir pazarlama süresinin mümkün olmadığı koşullarda kullanılan değerdir. Zorunlu satışta kabul edilen fiyat, piyasa değerinin makul ve adil durumunun aksine satıcının özel koşullarını yansıtan bir değerdir.

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

BÖLÜM 3 GENEL VE ÖZEL VERİLER

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

3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

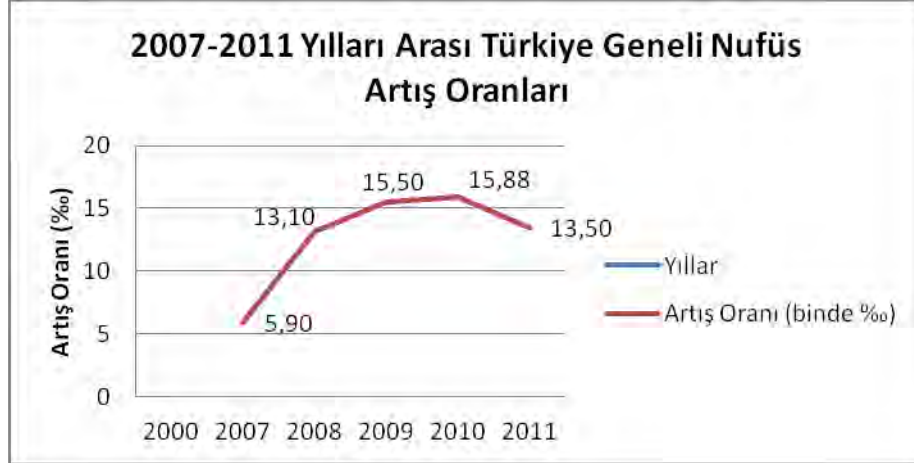
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 74.724.269 kişidir. 2011 yılında Türkiye' nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,5 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 1.001.281 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,2'sini (37.532.954 kişi) erkekler, % 49,8'ini (37.191.315 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

Türkiye Geneli Nüfus Artışının Yıllara Yaygın Gösterimi			
Toplam			
	Toplam	Erkek	Kadın
2008	71.517.100	35.901.154	35.615.946
2009	72.561.312	36.462.470	36.098.842
2010	73.722.988	37.043.182	36.679.806
2011	74.724.269	37.532.954	37.191.315

2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusu 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 gerçekleşmiş ve ülke nüfusu 71.517.100 olmuştur.

Türkiye nüfusu 2009 yılı sonu itibarıyla 2008 yılına oranla binde 14,5 artarak, 72.561.312 kişiye ulaşmış olup bu rakam 2010 yılı sonu itibarı ile 1.161.676 kişilik artışla (binde 15,88) 73.722.988 kişiye ulaşmıştır. Aşağıdaki grafikte 2007-2011 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



2011 yılında 81 ilden; 56'sının nüfusu bir önceki yıla göre artarken, 25 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Bilecik (binde -100,41), Isparta (-86,27) ve Kütahya (binde -45,44)'dir. Nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Tunceli (binde 103,49), Hakkari (binde 79,75) ve Şırnak (binde 62,82)'tir.

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. 2011 yılı itibari ile ise toplam nüfusun % 76,8'i (57.385.706 kişi) il ve ilçe merkezlerinde ikamet ederken, % 23,2'si (17.338.563 kişi) belde ve köylerde ikamet etmektedir. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il yüzde 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise yüzde 35 ile Ardahan olmuştur.

Ülkemizin toplam nüfusunun % 18,2'si (13.624.240 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,6 ile (4.890.893 kişi) Ankara, % 5,3 ile (3.965.232 kişi) İzmir, % 3,6 ile (2.652.126 kişi) Bursa, % 2,8 ile (2.108.805 kişi) Adana takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 76.724'tür.

Ülkemizde ortalama yaş 29,7'dir. Ortanca yaş erkeklerde 29,1 iken, kadınlarda 30,3'tür. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin ortalama yaşı 29,5; belde ve köylerde ikamet edenlerin ortalama yaşı ise 30,5'tir. Nüfusun yarısı 29,7 yaşından küçüktür.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus (50.346.979 kişi), toplam nüfusun % 67,4'ünü oluşturmaktadır. Ülkemiz nüfusunun % 25,3'ü (18.886.575 kişi) 0-14 yaş grubunda, % 7,3'ü ise (5.490.715 kişi) 65 ve daha yukarı yaş grubunda bulunmaktadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 97 kişidir. Bu sayı illerde 11 ile 2.622 kişi arasında değişmektedir. İstanbul ilinde bir kilometrekareye 2.622 kişi düşmektedir. Bunu sırasıyla; 443 kişi ile Kocaeli, 330 kişi ile İzmir, 257 kişi ile Gaziantep ve 254 kişi ile Bursa illeri izlemektedir.

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 11 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 244'tür.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İl	Nüfus	Nüfus (Şehir Merkezi)
İstanbul	13.624.240	13.483.052
Ankara	4.890.893	4.762.116
İzmir	3.965.232	3.623.540
Bursa	2.652.126	2.359.804
Adana	2.108.805	1.864.591

3.1.2

Ekonomik Veriler⁶

2008 yılının başlarında 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 göstermiş ve kısa zamanda Avrupa’ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen olanlara engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

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 Borsasının 2010 yılı başı itibariyle artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiştir.

Ekonomik verilerin pozitif olmaya başladığı 2011 yılı içerisinde yabancı yatırımların Türkiye’ye olan ilgisi devam etmiştir. Ancak büyük yatırım kararlarının önceki yıllarda olduğu gibi rahat ve kolay verilememesi yatırım süreçlerini uzatmıştır. Fiyat istikrarı ve ekonomik büyümenin artması ile 2011 yılı Türkiye’nin ilerlemesine ve dış politikada gücünün artmasına sahne olmuştur.

2012 yılı içerisinde de ekonomik istikrarın devam ettiği görülse de, bazı gayrimenkul tipleri ve projeleri için satış sıkıntısı yaşandığı gözlemlenmiştir. Bunun yanında 2012 yılı sektöre 3 önemli yasanın getirildiği bir yıl olmuştur. Mütakabiliyet yasası ile birlikte Türkiye’de yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların önü açılmış olup, bu yasanın önümüzdeki süreçte gayrimenkul piyasasına ciddi bir ivme kazandırması beklenmektedir. Mütakabiliyet yasası ile yabancı sermayeyi çekmek ve cari açığı kapatmak amaçlansa da asıl yurt içinde ve yurt dışında ilgi gören ve kaynak arttırılmasını sağlayacak hususun Kentsel Dönüşüm ve 2B arazilerinin satışı olduğu düşünülmektedir. Bu yasalar ile yeni gayrimenkul geliştirme alanları yaratılmış olup, bunun etkisinin 2013 yılında daha net hissedileceği düşünülmektedir.

2012 yılı son çeyreğinde Fitch Derecelendirme Kuruluşu’nun Türkiye’nin kredi notunu BB’den BBB-’ye yükseltmiştir. Bu olumlu gelişme ile yabancı yatırımcıların gözlerini Türkiye’ye çevirmesi

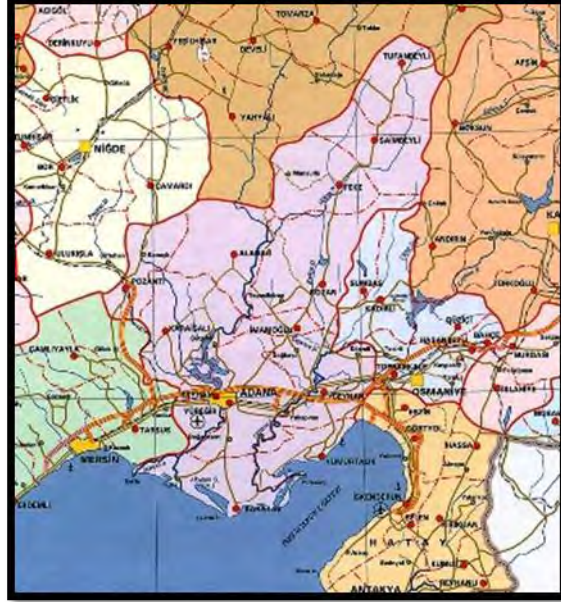
⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2012REV50

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

beklenmektedir. Ekonomik açıdan yaşanan bu olumlu gelişme ve 2012 yılı içinde kabul edilen 3 önemli yasanın etkisinin görülmeye başlanması ile birlikte 2013 yılının 2012 yılına kıyasla gayrimenkul sektörü açısından daha iyi bir yıl olacağı öngörülmektedir.

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 Adana İli



Türkiye'nin güneyinde ve Akdeniz Bölgesi'nin Çukurova bölümünde Seyhan nehrinin her iki yakasında kurulmuş olan Adana; doğuda Osmaniye, Kahramanmaraş, Gaziantep; batıda İçel; kuzeybatıda Niğde; güneydoğuda Hatay ve güneyde Akdeniz ile sınırlıdır.

Tümüne Adana Ovası adı verilen ovanın güneyinde kalan bölümüne Çukurova, kuzeyinde kalan bölümüne ise Yukarıova veya Anavarza denilmektedir.

2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre; 2.108.805 olan toplam nüfusunun 1.864.591'i il ve ilçe merkezlerinde, 244.214'ü ise köylerde yaşamaktadır.

Adana, Akdeniz iklim özelliklerini taşır. Yazları sıcak ve kurak, kışları ılık ve yağışlıdır. Akdeniz Bölgesinin en büyük ırmakları olan Seyhan ve Ceyhan, Adana toprakları içinden akar. İl'de bulunan Seyhan Barajı ve gölü, Kozan Barajı ve gölü, Nergizlik Barajı ve gölü, Çatalan Barajı ve gölü ülke genelinde de önemli barajlar arasındadır.

1886'da, kent, demir yoluyla Mersin Limanı'na bağlanmıştır. Hicaz demir yolu Birinci Dünya Savaşı yıllarında Torosları aşarak Adana'ya ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucu kent, özellikle 1950'den sonra eski çekirdeğin çevresinde daha çok Kuzey-Batı'daki istasyona ve batıya doğru olmak üzere hızla yayılmıştır. Planlı yeni mahalleler kurulmuş, geniş caddeler ve parklar açılmıştır. Bu gelişmeler sırasında büyüme Seyhan'ın sol yakasına taşmıştır. Gelişmiş bir yol şebekesinin kavşak noktası olan Adana'da, havaalanı, çeşitli düzeyde eğitim kurumları, Çukurova Üniversitesi ve Devlet Güzel Sanatlar Galerisi vardır.

1930-1940 yıllarında tarıma ve tüketime dayalı sanayileşme ile başlayan sanayi faaliyetleri, 1940 yılından itibaren büyük ölçekli fabrikalar olma sürecine girmiştir.

1950'li yıllarda hızlı kentleşmeye bağlı olarak inşaat malzemesi üreten fabrikalar da faaliyete başlamıştır. 1956 yılında Osmaniye, Gaziantep, İçel, Konya yollarının birinci sınıf yol durumuna

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

gelmesi Adana'nın transit merkez olmasını sağlamış ve ilin önemi artmıştır. Aynı yıllarda Seyhan Hidroelektrik Santrali Çukurova Elektrik A.Ş.'ye devredilmiştir. 1960'lı yıllarda çeşitli sektörde birçok fabrika faaliyete geçmiş, 1970'li yıllarda ise sanayi sektöründe holdingleşme başlamıştır. Bugün Sasa, Çukurova Elektrik, Marsa, Bossa, Güney Sanayi, Temsa, Adana Çimento, Çukobirlik, Mensa, Pilsa, Güney Bıracılık, Paksoy, Özbucak ülke genelinde faaliyet gösteren 500 sanayi kuruluşu içinde yer almaktadır.

Adana	İl/ilçe merkezi			Belde/Köy			Toplam	
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Erkek	Kadın
Aladağ	4.129	2.075	2.054	12.945	6.599	6.346	8.674	8.400
Ceyhan	106.487	53.298	53.189	51.890	25.894	25.996	79.192	79.185
Çukurova	326.938	159.926	167.012	4.369	2.175	2.194	162.101	169.206
Feke	4.687	2.396	2.291	14.037	7.342	6.695	9.738	8.986
İmamoğlu	20.402	10.147	10.255	9.703	4.854	4.849	15.001	15.104
Karaisalı	7.494	3.804	3.690	15.207	7.513	7.694	11.317	11.384
Karataş	8.590	4.182	4.408	12.613	6.429	6.184	10.611	10.592
Kozan	78.587	39.457	39.130	49.217	24.908	24.309	64.365	63.439
Pozantı	9.866	5.144	4.722	10.281	5.139	5.142	10.283	9.864
Saimbeyli	4.044	2.078	1.966	13.060	6.708	6.352	8.786	8.318
Sarıçam	103.232	53.124	50.108	20.973	10.667	10.306	63.791	60.414
Seyhan	757.928	376.553	381.375				376.553	381.375
Tufanbeyli	5.469	2.801	2.668	12.012	6.139	5.873	8.940	8.541
Yumurtalık	5.046	2.561	2.485	13.220	6.688	6.532	9.249	9.017
Yüreğir	421.692	211.896	209.796	4.687	2.376	2.311	214.272	212.107
Toplam	1.864.591	929.442	935.149	244.214	123.431	120.783	1.052.873	1.055.932

3.2.2 Seyhan İlçesi



Seyhan İlçe'si Adana İli'nin Merkez İlçesi'dir. Denizden 40 Km. içeride kurulan Adana İl'i, Seyhan Nehri'nin iki yakasına yayılmış olmakla birlikte batı yakada Seyhan ve Çukurova, doğu yakada ise Yüreğir ve Sarıçam İlçe'leri yer almaktadır.

Seyhan, tamamiyle Adana şehir merkezi içerisinde kabul edilmektedir ve tüm ilçeye bir alt tabaka belediye olan Seyhan Belediyesi hizmet vermektedir. Seyhan, Adana ilinin sakinlerinin % 35'ine ve Adana şehrinin sakinlerinin yaklaşık yarısına ev sahipliği yapmaktadır. Türkiye'deki en kalabalık beşinci metropol ilçe statüsündedir. 2011 Yılı Son Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre;

Yıl	Toplam	Şehir	Kır
1990	672.121	642.321	29.800

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2000	849.283	807.934	41.349
2007	1.007.992	990.073	17.919
2008	752.308	752.308	-
2009	722.852	722.852	-
2010	723.277	723.277	-
2011	757.928	757.928	-

Seyhan, Adana'nın ilk yerleşim alanı olmakla beraber şu anda şehrin yönetim, iş ve kültür merkezidir. Tarihi Tepebağ Mahallesi ve Büyük Saat, Ulu Camii, Ramazaoğlu Konağı ve Sabancı Merkez Camii gibi önemli yapıları bünyesinde barındırmaktadır. Adana Kültür ve Sanat Merkezi ve Sabancı Kültür Merkezi, Seyhan Kültür Merkezi ve Metropol Tiyatro Salonu yine aynı ilçede faaliyet göstermektedir. İlçe ismini doğu yakasını oluşturan nehirden almaktadır. İlçenin nüfusu 2007 genel nüfus sayımına göre 1.007.992'dir. Bunun 990.073'ü ilçe merkezinde, 17.919'u ise kasaba ve köylerde yaşamaktadır. Ancak Çukurova adı verilen Yeni Adana'nın ayrılması ile 2009 istatistiklerine göre Seyhan ilçe merkez nüfusu 722.852 kişiye düşmüştür. 2011 yılı itibari ile ilçe nüfüsü 757.928 kişidir.

İlçede ulaşım; D-400 Karayolu: Doğu ile batıyı birbirine bağlayan (Gaziantep-Şanlıurfa-Konya-Antalya) bir anlamda eski İpek Yolu'nun görevini üstlenmiş ve bölgenin ticari gelişimi açısından önem arz etmektedir.

TEM OTOYOLU: İlçe sınırlarımızda mevcut 4 bağlantı noktasından günlük ortalama 15.000 taşıt trafiği ile Akdeniz, İç Anadolu ve Güneydoğu'yu birbirine bağlayan önemli geçiş noktasıdır. Ayrıca kent içi trafik açısından da önem arz etmektedir, özellikle D-400 karayolunun yoğunluğu TEM otoyolu sayesinde azalmış ve şehir içi trafiği rahatlamıştır.

DEMİRYOLU İLE ULAŞIM (Adana Garı): Aylık ortalama 350.000 yolcu kapasitesine ulaşan demir yolu taşımacılığı bölgeyi İç Anadolu, Marmara ve doğuya bağlayan önemli ulaşım yoludur.

HAVAYOLU İLE ULAŞIM (Adana Şakirpaşa Havalimanı): Yurt içi ve yurt dışı olmak üzere günlük ortalama 60 sefer (30 kalkış-30 iniş) yapılmaktadır. Bölgenin ticari gelişimine büyük katkı sağlamaktadır.

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	: Adana	Adana
İlçesi	: Seyhan	Seyhan
Bucağı	: -	-
Mahallesi	: Çınarlı	Çınarlı
Köyü	: -	-
Sokağı	: -	-
Mevkii	: -	-
Pafta No.	: -	-
Ada No.	: 585	585
Parsel No.	: 2	2
Yüzölçümü	: 2.213 m ²	2.213 m ²
Ana Gayrimenkul Vasfı	: 11 Katlı Betonarme Otel ve Arsası	11 Katlı Betonarme Otel ve Arsası
Bağımsız Bölüm Numarası	: 1	2
Kat	: Zemin+1.+2.+3.+4.+5.+6.+7.+8.	Zemin +1.Bodrum
Bağ. Böl. Niteliği	: Otel	İş Yeri
Arsa Payı	: 2054/2213	159/2213
Sahibi	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi*	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi*
Hissesi	: Tam	Tam

*Taşınmazı mülkiyeti, Mehmet Ali BOĞA iken, 03.08.2010 tarih, 9826 yev no ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne satışı gerçekleştirilmiştir. İlgili takyidat belgeler ekler bölümünde yer almaktadır.

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.

Seyhan Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 11.12.2012 tarih, saat 09:36'da alınan takyidat belgesine ve 11.12.2012 tarihinde yapılan araştırmaya göre (Taşınmaza ait 11.12.2012 tarihli takyidat belgesi rapor ekinde sunulmuştur.);

1 Nolu bağımsız bölüm için:

Beyanlar Hanesinde;

- 23.10.2012 tarih ve 33811 yemiye numarası ile kayıtlı Yönetim Planı: 22.10.2012 (Başlama tarihi: 22.10.2012 Bitiş Tarihi: 22.10.2012- Süre:-)
- 23.10.2012 tarih ve 33811 yevmiye numarası ile kayıtlı, 'Bu gayrimenkul kat mülkiyetine geçmiştir.'

Rehinler Hanesinde;

- Çınarlı Mahallesi 585 Ada 2 parsel 2 nolu bağımsız bölüm ile müşterek olarak, 03.08.2010 tarih, 9873 yev.no ile Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi lehine, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi lehine yıllık %4,75+Euribor değişken faiz ile 11.250.000,00 EURO ipotek bulunmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Adana ili, Seyhan ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre 585 ada 2 parsel no'lu taşınmazın; Çınarlı Mahallesi 1362 ada 184, 185 ve 186 no'lu parsellerin 10.01.2008 tarih ve 706 yevmiye no ile tevhidinden oluştuğu, 03.08.2010 tarihli, 9826 yev.no ile Mehmet Ali Boğa mülkiyetinde iken, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetine geçtiği tespit edilmiştir. Ayrıca taşınmaz 23.10.2012 tarih ve 33811 yevmiye numarası ile Kat Mülkiyetine geçmiş olup, 1 no'lu bağımsız bölüm; 'Otel', 2 no'lu bağımsız bölüm ise; 'işyeri' vasıflı olarak tescil edilmiştir.

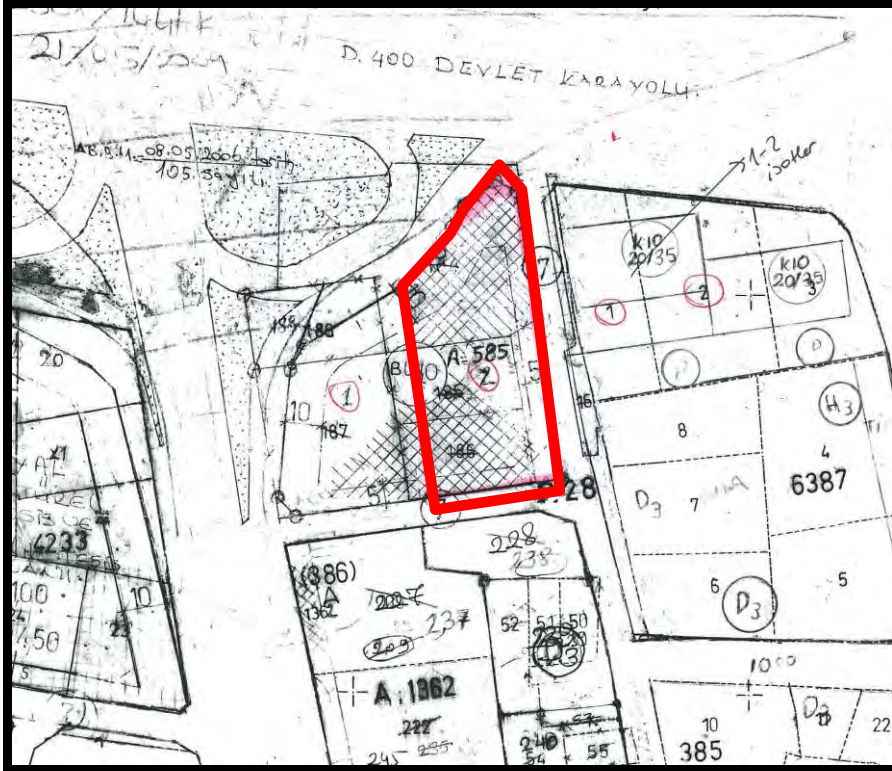
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin 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.

Adana ili, Seyhan ilçesi İmar Müdürlüğü'nde 11.12.2012 tarihinde yapılan araştırmalarda, değerlendirme konusu taşınmazın olup, yapılaşma koşulları;

İmar Durumu:

- Değerleme konusu taşınmaz, 08.05.2006 gün 105 sayılı Adana Büyükşehir Belediye Meclisi tarafından onaylanmış imar çapına göre "Ticaret Alanı" lejanında kalmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz için alınan 15.11.2012 tarihli imar durum belgesi aşağıda ve ek'te sunulmuştur;



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Plan Notları:

- Plan onama sınırı Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı Mahallesi, 585 ada, 2 parsel olup, "Ticaret Alanı" dır.
- Blok nizam,
- 10 katlı (Bina yüksekliği max. 30,75 m. ve kat yüksekliği max. 3,00 m.),
- TAKS = 0,40,
- Çekme mesafeleri önden 10 m., arkadan ve yandan 5 m., komşu parselden 6 m' dir.

✓ Ruhsat ve İzinler

- Değerleme konusu taşınmaza ait, 28.12.2011 tarihli onaylı mimari 'Umumi Tadilat' projesi Seyhan Tapu Sicil Müdürlüğü'nde ve Seyhan Belediyesi imar Müdürlüğü'nde yer alan arşiv dosyalarında yer almakta olup, incelenmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaza ait, 01.12.2010 tarih, 12/13 sayılı, 6533 m² "Otel Ve Bunlara Benzer Misafir Evi" ve 2514 m² "Ortak Alan" olmak üzere 9.047 m² kapalı alan için düzenlenmiş "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ait, 25.04.2012 tarih ve 3/20 no'lu, 5911 m² "Otel Ve Bunlara Benzer Misafir Evi", 622m² "Bina içindeki işyeri ve 2514 m² "Ortak Alan" olmak üzere 9.047 m² kapalı alan için düzenlenmiş "Yapı Kullanma İzin Belgesi" bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Nedeni	Alanı (m ²)	Açıklama
01.12.2010 tarih ve 12/13 sayılı "Yapı Ruhsatı"	Yeni Yapı	9.047	Otel ve Bunlara Benzer Misafir evi ve Ortak Alan
25.04.2012 tarih ve 3/20 sayılı "Yapı Kullanma İzin Belgesi"	Yeni Yapı	9.047	Otel ve Bunlara Benzer Misafir evi, Bina içindeki işyeri ve Ortak Alan
28.12.2011 onay tarihli kat irtifakına esas mimari proje	Umumi Tadilat	9.047	1 bağımsız bölüm numaraları Otel ve 2 bağımsız bölüm numaralı işyeri

✓ Yapı Denetim

- Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetim Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat süresince yapı denetimi için, Güzelyalı Mah. 81106 Sok. No:4 Çukurova/ADANA adresinde faaliyet gösteren Pegasus Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Adana ili, Seyhan ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre 585 ada 2 parsel no'lu taşınmazın; Çınarlı Mahallesi 1362 ada 184, 185 ve 186 no'lu parsellerin 10.01.2008 tarih ve 706 yevmiye no ile tevhidinden oluştuğu tespit edilmiştir. Ayrıca taşınmaz 23.10.2012 tarih ve 33811 yevmiye numarası ile kayıtlı Yönetim Planı ile kat mülkiyetine geçmiştir.

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

Değerleme konusu arsa üzerinde bulunan otelin GYO portföyüne alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre mümkün olduğu ve ayrıca taşınmazın tapu kaydında mevcut olan müşterek ipoteğin proje finansmanı maksadıyla tesis edilmesinden dolayı konu mülkün GYO portföyüne alınabilmesinde ipotekten dolayı bir sakınca bulunmadığı düşünülmektedir

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek; Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 11.250.000,00 EURO bedelle, 1.dereceden yıllık %4,75+Euribor değişken faiz oranı ile ipotek bulunmaktadır. (03.08.2010 tarih ve 9873 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

Gayrimenkullerin açık adresi: Çınarlı Mahallesi, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, 61004. Sokak, No:14 Seyhan/ADANA'dır.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde doğu yönünde ilerlerken, sağ tarafta konumlanmış olan Seyhan Belediyesi binasını ve köprülü kavşağı geçildikten sonra sağ kolda yer alan Vatan Bilgisayar'ın bitişiğinde yer alan taşınmazdır. Değerlemeye konu arsa üzerinde değerlendirme tarihi itibari ile faaliyette olan 3 yıldızlı otel inşaatı yer almaktadır.

Adana ili, Seyhan ilçesinin merkezinde konumlanmış olan taşınmazın yakın çevresinde Vatan Bilgisayar, Seyhan Belediyesi, Adana Tapu Sicil Müdürlüğü, Seyhan Kültür Merkezi, Çetinkaya Mağazası ve Seyhan ilçesinde yer alan otellerin yoğunluğu gibi bilinirliği yüksek binalar ve Turhan Cemal Beriker Bulvarı, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, Ziyapaşa Bulvarı, Kurtuluş Caddesi, Sefa Özler Caddesi gibi önemli bağlantı aksları yakın konumlanmıştır. Taşınmaz bağlantı yoluna yaklaşık 43 m., doğuda yer alan 61004. sokak'a yaklaşık 74 m., güneyde yer alan 61004. sokak'a yaklaşık 34 m., 585 ada 1 no'lu parselde yaklaşık 53 m. cephesi bulunmaktadır. Taşınmazın topoğrafyası düze yakındır.

Konu Gayrimenkul'den Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
Seyhan Belediyesi	~250 m.
Adana Tapu Sicil Müdürlüğü	~400 m.
Adana Şakirpaşa Havaalanı	~3,00 km.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz, Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı mahallesi, 585 ada, 2 parsel no'lu "11 Katlı Betonarme Otel ve Arsası" vasıflı "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" mülkiyetindeki gayrimenkuldür.

Değerleme konusu taşınmaz, Adana ilinin Seyhan ilçesinde yer almakta olup, şehirde önemli otellerin bulunduğu bölgeye yakın konumdadır. Ticari faaliyetlerin yoğun olduğu merkezi konumda olan değerlendirme konusu taşınmaza özel araç ve toplu taşıma araçları ile erişim sağlanabilmektedir. Söz konusu taşınmazın yer aldığı parselin kavşağa cephesi bulunmakla birlikte, hemen yanında yer alan 1 no'lu parselde erişilebilirliği daha düşüktür.

Değerleme konusu 585 Ada 2 No'lu parsel üzerinde yer alan bina; 2 adet bodrum kat, zemin kat ve 8 normal kat olmak üzere toplam 11 kattan oluşmaktadır. Seyhan Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan onaylı 09.12.2011 onay tarihli mimari tadilat projesinde göre taşınmaz 1 bağımsız bölüm numaralı otel ve 2 bağımsız bölüm numaralı işyeri alanı olmak üzere toplam 2 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. 2. Bodrum katta; 15 araç kapasiteli otopark, karşılama holü, 2 adet su deposu ve pompa odası, 1. Bodrum katta; 17 araç kapasiteli otopark, personel odaları, teknik odalar, çamaşırhane ve 2 nolu bağımsız bölüm eki, Zemin katta; 1 nolu bağımsız bölüme ait teknik odalar, giriş holü ve 2 nolu bağımsız bölüm, 1. Normal katta; 1 nolu bağımsız bölümün devamı niteliğinde; lobi, idari odalar, restoran, mutfak, toplantı salonu, teknik odalar, teras, 2. Normal katta; 1 nolu bağımsız bölümün devamı niteliğinde 3 adet toplantı salonu, fuaye, teknik odalar ve 15 adet otel odası, diğer normal katlarda ise 1 nolu bağımsız bölümün devamı niteliğinde teknik odalar ve 25'er

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

adet otel odası alanı bulunmaktadır. Değerleme konusu taşınmazlardan 1 bağımsız bölüm numaralı 'otel' nitelikli taşınmaz toplam 165 adet oda alanından oluşmaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın mahallinde yapılan incelemelerde alan ve konum bakımından onaylı mimari projesi ile uyumlu olduğu tespit edilmiştir. Tesisin açık alanları kısmen yeşil alan ve açık otopark alanı olarak değerlendirilmiştir. Otel alanında 2 adet servis asansörü, 2 adet misafir asansörü ve 1 adet otopark asansörü olmak üzere toplam 5 adet asansör bulunmaktadır. Otel inşasında lüks yapı malzemeleri seçilmiş ve ses yalıtımı sağlanmıştır. Otel binasında aynı zamanda otomasyon sistemi, yangın spring hattı, yangın merdivenleri bulunmaktadır.

2 nolu bağımsız bölüm numarası ile teşkil edilmiş, işyeri nitelikli taşınmaz ise mahallinde iç tefrişatı henüz tamamlanmamış olup, dış cephesi camekan kaplı durumdadır. Firma yetkilileri ile yapılan görüşmelerde işyerinin iç mekan özelliklerinin kiralayacak kişi/kurum tarafından yapılacağı ve iç tefrişatı yapılmadan teslim edileceği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle taşınmaz %100 inşaat seviyesinde olarak kabul edilmiştir.

Değerleme konusu 585 Ada 2 No'lu parsel üzerinde yer alan binada, 1 no'lu bağımsız bölüm numarası ile teşkil edilmiş olan 3 yıldızlı İbis Otel ve 2 no'lu bağımsız bölüm numarası ile teşkil edilmiş olan işyerine ait kat alanları ve kat kullanım alanları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Akfen Gyo Adana İbis Otel Mimari Proje Kat Fonksiyonları Ve Alanları				
Otel Bloğu-Onaylı Mimari Projeye Göre				
Bağımsız Bölüm No	Kat	Alan	m ²	Kullanım
Bina ortak alanı	2. Bodrum Kat	1149,66	m ²	15 Araçlık Otopark, Su Deposu, Pompa Odası, İş Merkezi, Karşılama Holü
Bina ortak alanı	1. Bodrum Kat	1086,9	m ²	17 Araçlık Otopark, Personel Odaları, Çamaşırhane, Teknik Odalar, Karşılama Holü
1 No'lu Bağımsız Bölüm	Zemin Kat	295,84	m ²	Teknik Odalar
1 No'lu Bağımsız Bölüm	1. Normal Kat	853,47	m ²	Lobi, İdari Odalar, Restoran, Mutfak, Toplantı Salonu, Teknik Odalar, Teras
1 No'lu Bağımsız Bölüm	2. Normal Kat	853,47	m ²	3 Adet Toplantı Salonu, Fuaye, Teknik Odalar, 15 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	3. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası, Teras
1 No'lu Bağımsız Bölüm	4. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	5. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	6. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	7. Normal Kat	690,53	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	8. Normal Kat	690,53	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
2 No'lu Bağımsız Bölüm	1. Bodrum Kat	62,76	m ²	Mağaza eki
2 No'lu Bağımsız Bölüm	Zemin Kat	589,24	m ²	Mağaza
Bina ortak alanı		2.236,56	m ²	
1 No'lu Bağımsız Bölüm	Otel Bloğu Toplam Alan	6.158,88	m ²	
2 No'lu Bağımsız Bölüm	İşyeri Toplam Alan	652	m ²	
Toplam Bina Alanı (m ²)		9.047,44	m ²	
Toplam Otopark			m ²	32 Adet Kapalı, 8 Adet Açık Olmak Üzere Toplam 27 Araçlık Otopark
Toplam Oda Sayısı			m ²	165 Adet

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

Gayrimenkulün Genel Özellikleri:

İnşaat Tarzı	:	Betonarme karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık nizam
Çatı Sistemi	:	Teras çatı
Bina Kat Adedi	:	2 Bodrum Kat+Zemin Kat+8 Normal Kat
Ekspertiz Konusu Toplam Kapalı Alanı	:	~ 6.158,88 m ² (İbis Otel) ~ 652 m ² (2 nolu işyeri)
Elektrik	:	Şebeke
Su	:	Şebeke
Kanalizasyon	:	Şebeke
Isıtma Sistemi	:	Merkezi klima sistemi,
Klima Sistemi	:	Mevcut
Havalandırma Sistemi	:	Mevcut
Jeneratör	:	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	:	Mevcut
Park Yeri	:	Mevcut (açık otopark-kapalı otopark)
Dış Cephe	:	Sinterfleks kaplama malzemesi, dış cephe boyası

- 1 nolu bağımsız bölüm numarası ile teşkil edilmiş olan ve mahallinde İbis Otel olarak kullanılan taşınmaz; 165 adet odaya sahip olup 3 yıldızlı otel standartlarında hizmet vermektedir. Otelde 5 adet asansör mevcuttur. İbis Otel'e ait misafir odalarının özellikleri;

Zemin	:	Laminat parke (oda), PVC (banyo)
Duvar	:	Duvar kağıdı ve dekoratif duvar boyası (oda ve banyo)
Tavan	:	Alçıpan asma tavan (oda ve banyo)
Doğrama	:	Pencere (alüminyum), kapı (ahşap)
Açıklama	:	Odalarda; TV, minibar, çay-kahve makinesi ve internet standart olarak bulunmaktadır.

- 2 nolu bağımsız bölüm numarası ile teşkil edilmiş olan işyeri nitelikli taşınmazın özellikleri;

Zemin	:	Beton
Duvar	:	Alçı üzeri plastik boya ve camekan
Tavan	:	Beton (otopark)
Doğrama	:	Mevcut değil
Aydınlatma	:	Mevcut değil

- Bodrum katlarda bulunan ortak alan özellikleri;

Zemin	:	PVC, Beton (otopark)
Duvar	:	Alçı üzeri plastik boya
Tavan	:	Taşıyıcı asma tavan, beton (otopark)
Doğrama	:	Pencere (alüminyum), kapı (ahşap)
Aydınlatma	:	Spot floresan armatür, Floresan armatür (otopark)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.4 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu parselin görünürlüğü ve reklam kabiliyeti yüksektir.
- Değerleme konusu taşınmaz Adana İli Kent Merkezi olarak nitelendirilen ve ticari yoğunluğun yüksek olduğu bölgede konumlanmaktadır.
- Taşınmazların çevresi dekoratif kiremit kaplamalı betonarme duvarlarla çevrili durumdadır.
- Konu taşınmazlara ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.
- Değerleme konusu parsel, 2.213 m² yüzölçümlü olup, "Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6 EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımıdır. 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 kullanımıdır.

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

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

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımlarının mevcut imar durumları ile uyumlu olarak; parsellerin “**Konaklama Tesisi**” amaçlı kullanımı olacağı 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">+ Taşınmazın yakın çevresinde yoğun olarak ticari amaçlı kullanılan gayrimenkuller bulunmaktadır.+ Taşınmaza yakın konumlu birçok otel bulunmaktadır.+ Taşınmaz bilinirliği yüksek BMC (İsotlar), Seyhan Belediyesi, Adana Tapu Sicil Müdürlüğü, Seyhan Kültür Merkezi, Çetinkaya Mağazası ve Seyhan ilçesinde yer alan otellerin çoğunluğu gibi bilinirliği yüksek binalara ve Turhan Cemal Beriker Bulvarı, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, Ziyapaşa Bulvarı, Kurtuluş Caddesi, Sefa Özler Caddesi gibi önemli bağlantı akslarına yakın konumlanmıştır.+ Yeni inşa edilmiş otel olması nedeniyle eski otellere karşı avantaj sağlayacaktır.	<ul style="list-style-type: none">- Taşınmazın cephesi bulunan 1 no'lu parselde göre erişilebilirliği daha düşüktür.- Değerleme konusu taşınmazlardan 2 bağımsız bölüm numaralı işyeri nitelikli taşınmazın ticari görünürlüğü ve algılanabilirliği düşüktür.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ Konu taşınmaz merkezi konumda bulunmaktadır.✓ Konu taşınmazın kuzeyinde yapılan yeni kavşak düzenlemesi ile bölge yeni bir çehre kazanmıştır.	<ul style="list-style-type: none">* Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir.

7.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında arsa değerleri için emsal karşılaştırma ve bina değerleri için maliyet yaklaşımı analizi yöntemi kullanılmıştır.

7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

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

Arsa Emsalleri:

- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Çarşı merkezi'nde yer alan, Özler Caddesi üzerinde yer alan, Bitişik 10 Katlı, Merkezi İş Alanı (MİA) lejanına sahip olduğu beyan edilen 220m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 2.000.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. Taşınmaz konum bakımından çarşı merkezi'nde yer alması nedeniyle şerefiyesi çok daah yüksektir. (9.000TL/m², 3.913Euro/m²).
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Çarşı merkezi'nde yer alan, Özler Caddesi üzerinde yer alan, Bitişik 10 katı, Merkezi İş Alanı (MİA) lejanına sahip olduğu beyan edilen 224m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 2.250.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. Taşınmaz konum bakımından çarşı merkezi'nde yer alması nedeniyle şerefiyesi çok daah yüksektir. (10.000TL/m², 4.348Euro/m²).
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede Kurtuluş Caddesi üzerinde İnci Oteli'ne bitişik cephede yer alan, Bitişik 10 Katlı, Ticari imarlı, 557m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 1.000.000USD istendiği bilgisi alınmıştır. (3.200TL/m², 1.391Euro/m²)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede Seyhan Belediyesi Açık Otopark alanı karşısında yer alan, Bitişik 10 Katlı, Ticari imarlı, 420m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 550.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. Taşınmaz konum bakımından ara sokakta kalması nedeniyle şerefiyesi daha düşüktür. (1.300TL/m², 565Euro/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, E5 üzerinde ve Havalimanı karşısında yer alan, E:2,40 Turistik Tesis Alanı lejandına sahip, 12.210m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 12.210.000USD istendiği bilgisi alınmıştır. Taşınmaz konum bakımından kent merkezi'ne saha uzak mesafede yer alması nedeniyle şerefiyesi daha düşüktür. (1.800TL/m², 782.6Euro/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, E5 üzerinde yer alan, Ticari imarlı olduğu beyan edilen 1.925m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 4.000.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. (2.075TL/m², 902Euro/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede Kurtuluş Caddesi üzerinde İnci Oteli'ne yakın mesafede yer alan, Bitişik 10 Katlı, Ticari imarlı, 572m² yüzölçümüne sahip arsanın satış bedeli olarak 1.600.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. (2.800TL/m², 1.217Euro/m²)

Emsal No	Alanı (m ²)	Lejandı	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (Euro/m ²)	Açıklama
1	220	Merkezi İş Alanı	9.000	3.913	Yakın konumda, Çarşı merkezi'nde yer almaktadır. Konum bakımından şerefiyesi daha yüksektir.
2	224	Merkezi İş Alanı	10.000	4.348	Yakın konumda, Çarşı merkezi'nde yer almaktadır. Konum bakımından şerefiyesi daha yüksektir.
3	557	Ticari	3.200	1.391	Yakın konumda, İnci Oteli yanında
4	420	Ticari	1.300	565	Yakın konumda, Seyhan Belediyesi yanında, ara sokakta konumludur.
5	12.210	Turistik Tesis Alanı	1.800	782.6	Yakın konumda, E5 üzerinde, havalimanı karşısında yer almaktadır.
6	1.925	Ticari	2.075	902	Yakın konumda, E5 üzerinde yer almaktadır.
7	572	Ticari	2.800	1.217	Yakın konumda, Kurtuluş Caddesi üzerinde yer almaktadır.

Dükkan Emsalleri:

- Değerleme konusu taşınmazlardan 652m² kullanım alanlı 2 nolu bağımsız bölüm olan dükkanın aylık kira bedeli olarak 20.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. (30.67TL/m²/ay, 13.05 Euro/m²/ay)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede Ziyapaşa Bulvarı üzerinde yer alan, 300m² zemin kat ve 220m² bodrum kat kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkanın yıllık kira bedeli olarak 150.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. (24TL/m²/ay, 10.434 Euro/m²/ay)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede Ziyapaşa Bulvarı üzerinde daha işlek konumda yer alan, 120m² bodrum kat, 120m² zemin kat ve 120m² asma kat kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkanın yıllık kira bedeli olarak 200.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. (46TL/m²/ay, 20 Euro/m²/ay)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede E5 üzerinde yer alan, 125m² zemin kat kullanım alanlı dükkanın yıllık kira bedeli olarak 55.000TL istendiği bilgisi alınmıştır. (36.6TL/m²/ay, 15.6 Euro/m²/ay)

Emsal No	Alanı (m ²)	Lejandı	Fiyat (TL/m ² /ay)	Fiyat (Euro/m ² /ay)	Açıklama
1	652	Ticari	30.67	13.05	Değerleme konusu 2 nolu bağımsız bölüm
2	520	Ticari	24	10.434	Yakın konumda, Ziyapaşa Bulvarı üzerinde, ticari yoğunluğun daha fazla olduğu bölgede konumludur.
3	360	Ticari	46	20	Yakın konumda, Ziyapaşa Bulvarı üzerinde, ticari yoğunluğun daha fazla olduğu bölgede konumludur.
4	125	Ticari	36.6	15.6	Yakın konumda, E-5 üzerinde, ticari yoğunluğun daha fazla olduğu bölgede konumludur.

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Taşınmazların bulunduğu yerin konumu, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkanları, alan ve konumları, topoğrafik yapıları, imar durumları, yapılaşma şartları gibi değerlerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmış olup, söz konusu taşınmazların değerlendirmesinde ülkenin ekonomik durumu da dikkate alınarak taşınmazların değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir;

ARSA DEĞERİ			
1 m ² Arsa Değeri	913	.-€	
Toplam Arsa Büyüklüğü	2.213,00	m ²	
Toplam Arsa Değeri	2.020.469	.-€	
TOPLAM ARSA DEĞERİ			<u>2.020.469</u> .-€
TOPLAM ARSA DEĞERİ			<u>4.774.368</u> .-TL
TOPLAM YAKLAŞIK ARSA DEĞERİ			<u>4.770.000</u> .-TL

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin yeni faaliyete geçen bir otel olması, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, İbis Otel için; oda fiyatının 2013 yılı için 45 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının ilk on yılda her yıl %4 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının; İbis Otel için 2013 yılı için %50, 2014 yılı için %60, 2015 yılı için %70, 2016 yılından itibaren de % 75 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 İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %20'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında mobilya, demirbaş yenileme rezervi ilk yıl için, sonraki yıllar için %2,5 oranında arttırılarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,3630 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 %3,60 "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 % 9,25 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Emlak vergisi ödemesi 2013 yılından itibaren hesaplara ilave edilmiş; 2013 yılı sonrasında yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılmıştır.
- Bina sigortası ve emlak vergisi müşteri beyanları doğrultusunda gerçekleşem rakamlar üzerinden hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

Akfen Gyo Adana İbis Otel Mimari Proje Kat Fonksiyonları Ve Alanları				
Otel Bloğu-Onaylı Mimari Projeye Göre				
Bağımsız Bölüm No	Kat	Alan	m ²	Kullanım
Bina ortak alanı	2. Bodrum Kat	1149,66	m ²	15 Araçlık Otopark, Su Deposu, Pompa Odası, İş Merkezi, Karşılama Holü
Bina ortak alanı	1. Bodrum Kat	1086,9	m ²	17 Araçlık Otopark, Personel Odaları, Çamaşırhane, Teknik Odalar, Karşılama Holü
1 No'lu Bağımsız Bölüm	Zemin Kat	295,84	m ²	Teknik Odalar
1 No'lu Bağımsız Bölüm	1. Normal Kat	853,47	m ²	Lobi, İdari Odalar, Restoran, Mutfak, Toplantı Salonu, Teknik Odalar, Teras
1 No'lu Bağımsız Bölüm	2. Normal Kat	853,47	m ²	3 Adet Toplantı Salonu, Fuaye, Teknik Odalar, 15 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	3. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası, Teras
1 No'lu Bağımsız Bölüm	4. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	5. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	6. Normal Kat	693,76	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	7. Normal Kat	690,53	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
1 No'lu Bağımsız Bölüm	8. Normal Kat	690,53	m ²	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
2 No'lu Bağımsız Bölüm	1. Bodrum Kat	62,76	m ²	Mağaza eki
2 No'lu Bağımsız Bölüm	Zemin Kat	589,24	m ²	Mağaza
Bina ortak alanı		2.236,56	m ²	
1 No'lu Bağımsız Bölüm	Otel Bloğu Toplam Alan	6.158,88	m ²	
2 No'lu Bağımsız Bölüm	İşyeri Toplam Alan	652	m ²	
Toplam Bina Alanı (m ²)		9.047,44	m ²	
Toplam Otopark			m ²	32 Adet Kapalı, 8 Adet Açık Olmak Üzere Toplam 27 Araçlık Otopark
Toplam Oda Sayısı			m ²	165 Adet

İBIS OTEL ÖZET TABLOSU	
ODA SAYISI	165
YATAK SAYISI	330
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	60.225
ODA FİYATI (€)(2012)	45,00
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
DİĞER GELİR ORANI (%)	20%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ ARTIŞ ORANI	2,5%
BİNA SİGORTASI ARTIŞ ORANI	2,5%
KAPİTALİZASYON ORANI-İŞLETME MODELİ	8,5%
KAPİTALİZASYON ORANI-KİRALAMA MODELİ	6,0%

3 YILDIZLI OTEL NAKİT AKIŞI											
YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kapasite Kullanım Oranı (%)		50%	60%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Yıllık Oda Kapasitesi		60.225	60.225	60.225	60.225	60.225	60.225	60.225	60.225	60.225	60.225
Oda Fiyatı(€)		45,00	46,80	48,67	50,62	52,64	54,75	56,94	59,22	61,59	64,05
Oda Geliri (€)		1.355.063	1.691.118	2.051.890	2.286.392	2.377.847	2.472.961	2.571.880	2.674.755	2.781.745	2.893.015
Diğer Gelirler (€) (%20)		271.013	338.224	410.378	457.278	475.569	494.592	514.376	534.951	556.349	578.603
Toplam Otel Gelirleri (€)		1.626.075	2.029.342	2.462.268	2.743.670	2.853.417	2.967.553	3.086.255	3.209.706	3.338.094	3.471.618
GOP (%)		38%	40%	45%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
GOP (€)		617.909	811.737	1.108.021	1.509.018	1.569.379	1.632.154	1.697.440	1.765.338	1.835.952	1.909.390
Giderler (€)		-1.008.167	-1.217.605	-1.354.247	-1.234.651	-1.284.037	-1.335.399	-1.388.815	-1.444.368	-1.502.142	-1.562.228
OTEL ALANI NET NAKİT AKIŞLARI		617.909	811.737	1.108.021	1.509.018	1.569.379	1.632.154	1.697.440	1.765.338	1.835.952	1.909.390
Yenileme Maliyeti (%1,5)		-128.788	-132.007	-135.308	-138.690	-142.158	-145.711	-149.354	-153.088	-156.915	-160.838
Emlak Vergisi (Artış %2,5)		0	0	0	0	0	-4.000	-4.000	-4.000	-5.000	-5.000
Bina Sigortası (Artış %2,5)		-17.169	-17.598	-18.038	-18.489	-18.951	-19.425	-19.911	-20.409	-20.919	-21.442
Mağaza Kirasından Gelen Gelir(€)	0	68.280	72.377	76.719	81.323	86.202	91.374	96.857	102.668	108.828	115.358
İnşaat Maliyeti	0										
OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	540.232	734.508	1.031.394	1.433.162	1.494.472	1.554.392	1.621.032	1.690.509	1.761.946	1.837.467
DÖNEM SONU DEĞERİ											21.617.264
NET NAKİT AKIŞLARI	0	540.232	734.508	1.031.394	1.433.162	1.494.472	1.554.392	1.621.032	1.690.509	1.761.946	23.454.732

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	5,40%	5,65%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,25%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)	17.271.289	16.958.397	16.652.563
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	40.812.057	40.072.692	39.350.006

7.2.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirinden Hesabı

- **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) İbis Otel için yüzde yirmi beşi (%25) veya düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde altmış beşinden (%70) 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.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibariyle gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması otellerin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otellerin gelecekteki yıllarda da;
 - Üç yıldızlı İbis otel olarak işletileceği,
 - İbis Otel'in 165 oda, 330 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
 - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
 - 2012 yılında gerçekleşen veriler göz önünde bulundurulmuş olup, bina sigortası, emlak vergisi, arsa kirası gibi kalemler Akfen GYO'nun maliyet kalemlerinden temin edilmiştir.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin yeni faaliyete geçen bir otel olması, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, İbis Otel için; 2013 yılı için 45 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının il on yılda her yıl %4 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının; İbis Otel için 2013 yılı için %50, 2014 yılı için %60, 2015 yılı için %70, 2016 yılından itibaren de % 75 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 İbis Otel için ise konaklama gelirlerinin %20'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,3630 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 %3,60 "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. %3,60 "Risksiz Getiri Oranı"na %3,90 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 7,50 olarak öngörülmüştür.

İBİS OTEL NET NAKİT AKIŞI											
YEARS	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN İBİS HOTEL	0	406.519	507.335	615.567	685.917	713.354	741.888	771.564	802.426	834.523	867.904
AGOP İBİS HOTEL	0	341.476	454.573	637.727	902.667	938.774	976.325	1.015.378	1.055.993	1.098.233	1.142.162
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	0	406.519	507.335	637.727	902.667	938.774	976.325	1.015.378	1.055.993	1.098.233	1.142.162
SİGORTA BEDELİ (EURO)	0	-17.169	-17.598	-18.038	-18.489	-18.951	-19.425	-19.911	-20.409	-20.919	-21.442
EMLAK VERGİSİ	0	0	0	0	0	0	-4.000	-4.000	-4.000	-5.000	-5.000
YENİLME MALİYETİ (EURO) (%0,05)	0	-6.439	-6.600	-6.765	-6.935	-7.108	-7.286	-7.468	-7.654	-7.846	-8.042
TOPLAM NET İŞLETME GELİRLERİ (EURO)	0	382.910	483.137	612.924	877.244	912.715	945.614	984.000	1.023.930	1.064.468	1.107.679
İNŞAAT MALİYETİ	0										
ARTIK DEĞER											18.461.309
NET NAKİT AKIŞLARI(EURO)	0	382.910	483.137	612.924	877.244	912.715	945.614	984.000	1.023.930	1.064.468	19.568.988

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	3,40%	3,90%	4,40%
İndirgeme Oranı	7,00%	7,50%	8,00%
NET Bugünkü Değer (EURO)	14.961.285	14.385.500	13.836.479

Taşınmazın Kira Değeri

	31.12.2012	31.12.2013
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	461.571

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	5,40%	5,65%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,25%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	423.460	422.491	421.526
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	1.000.635	998.346	996.066

NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO)	422.491
NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL)	998.346

OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO)	422.491
OTELLERİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO)	420.000

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

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

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre parselin arsa değeri **4.770.000.-TL** olarak hesaplanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre değeri **16.960.000.-€** ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan **14.390.000.-€**'nin ortalaması olan **37.030.000.-TL**(**Otuzyedimilyonotuzbin.-TL**) (**15.670.000.- €**) nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla faaliyette olan otelin, maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan piyasa değeri **29.210.000.-TL**(**Yirmidokuzbinikiyüzonbin.-TL**) (**12.360.000.- €**) bulunmuştur.

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve 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 gelirine 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 sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

KDV UYGULAMASI

Gayrimenkulde rutin KDV düzenlemesi uygulanacağı varsayılmıştır. Ticari gayrimenkul satışlarında uygulanacak KDV oranının %18 olacağı varsayılmıştır.

BÖLÜM 8
SONUÇ

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

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

37.030.000.-TL
(Otuzyediotuzbin.-Türk Lirası)

15.670.000.-Euro
(Onbeşmilyonaltıyüzetmişbin.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV DAHİL)

43.695.400.-TL
(Kırküçmilyonaltıyüzdoksanbeşbindörtüüz.-Türk Lirası)

18.490.600.-Euro
(Onsekizmilyondörtüyüzdoksanbinaltıyüz.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

998.000.-TL
(Dokuzyüzdoksansekizbin.-Türk Lirası)

420.000.-EURO
(Dörtüzyirmibin.-Euro)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE KİRA DEĞERİ (KDV DAHİL)

1.177.600.- TL
(Birmilyonyüzetmişyedibinaltıyüz.-Türk Lirası)

495.600.-EURO
(Dörtüydoksanbeşbinaltıyüz.-Euro)

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir .
- 3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630TL 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.

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

Simge Sevin AKSAN
Değerleme Uzmanı (401772)

Makbule Yönel MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

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