

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 08.02.2013
Değer Tarihi: 31.12.2012

R. No: 2012REV917



ISO9001:2008
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

KARAOĞLANOĞLU'NDA
OTEL

GİRNE / KUZAY KIBRIS
TÜRK CUMHURİYETİ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından **Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** için **08.02.2013** tarihinde **2012REV917** 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.
-

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Kervansaray Mevkii, Karaoğlanoğlu / Mersin 10, Girne / KUZEY KIBRIS TÜRK CUMHURİYETİ

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

30 dönüm, 1 evlek, 2000 ayakkare büyüklüğünde (Türkiye ölçü birimine göre 40.654,37 m²) arsa üzerinde yer alan 5 yıldızlı otel

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Girne kazası, Karaoğlanoğlu kasaba veya köyü, Kuzguncuk mevkii, XII pafta, 10 E1 E2 plan no, 91/5 parsel no'lu, "KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi" mülkiyetinde bulunmakta iken "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" lehine, 01/08/2003 tarihinden itibaren 31/07/2052 tarihine kadar 49 yıllığına tesis edilen üst hakkı.

İMAR DURUMU

Raporun 4.3. no'lu başlığı altında belirtilmiştir.

31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKI PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

180.100.000.-TL

76.220.000 €

(Yüzseksenmilyonyüzbin.- Türk Lirası)

(Yetmişaltımilyonikiyüzyirmibin.-Euro)

31.12.2012 TARİHLİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

12.270.000.-TL

5.190.000.- €

(Onikimilyonikiyüzyetmişbin.- Türk Lirası)

(Beşmilyonyüzdoksanbin.- EURO)

31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKI PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

212.518.000.-TL

89.939.600.- €

(İkiyüzonikimilyonbeşyüzonsekizbin.-
Türk Lirası)

(Seksendokuzmilyondokuzyüzotuzdokuzbinaltıyüz.-
EURO)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

14.478.600.-TL

6.124.200.- €

(Ondörtmilyondörtüzyetmişsekizbinaltıyüz.-
Türk Lirası)

(Altımilyonyüzyirmidörtbinikiyüz.- 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, 1 Sterlin: 2.8733 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.

Özge AKLAR
Değerleme Uzmanı (401775)

Hüsniye BOZTUŇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)

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 Yaklaşımı	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	9
2.1.3 Maliyet Yaklaşımı.....	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	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 Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	13
2.3.2 Zorunlu Satış 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
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	17
3.2.1 Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti.....	17
3.2.2 Girne Şehri	19
BÖLÜM 4	21
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	21
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri	21
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri.....	21
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	23
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)	28
BÖLÜM 5	30
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	30
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	30
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	32
5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	35
5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri.....	35
BÖLÜM 6	39
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ.....	39

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	41
BÖLÜM 7	41
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER	41
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	42
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	42
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	44
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	45
7.2.4. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri	48
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	51
BÖLÜM 8	53
SONUÇ	53
BÖLÜM 9	55
EKLER	55

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, 2012REV917 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu rapor, Girne kazası, Karaoğlanoğlu kasaba veya köyü, Kuzguncuk mevki, XII pafta, 10 E1 E2 plan no, 91/5 parsel no'lu, "KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi" mülkiyetinde bulunan bulunmakta iken "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" lehine, 01/08/2003 tarihinden itibaren 31/7/2052 tarihine kadar 49 yıllığına tesis edilen üst hakkının, 31.12.2012 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, değerlendirme uzmanı Özge AKLAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Hüsniye BOZTUNÇ tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 12.12.2012 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 06.09.2011 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri'ne göre 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-2	Rapor-3	
Rapor Tarihi	31.12.2010	28.02.2011	30.09.2011
Rapor Numarası	2010REV387-1	2011REV78-1	2012REV917
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ – Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ – Adem YOL	Mehmet ASLAN- Fatih TOSUN
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL) (KDV Hariç)	163.473.000. -TL	177.757.000.-TL	204.810.000.-TL

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**Raporlardaki değer farklılıkları, kur farkı ve otel performans değişikliğine bağlı olarak gerçekleşmiştir.*

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 Yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı y

aklaşım 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. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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 Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulun değerlendirme 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, 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 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.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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 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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 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 yansıtmaya 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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır,” denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilmesi 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

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 özeliğini 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.

⁴ *The Appraisal of Real Estate, 12th Edition, Chapter 20, The Income Capitalization Approach, p. 489*

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.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşa aşamasındaki projeyi değerlerken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlemesinde 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.

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

2006 yılı nüfus sayımına göre, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nin nüfusu işçiler ve Türkiye'den yerleşenler dahil yaklaşık 265.000 kişidir.

4 Aralık 2011 tarihinde gerçekleştirilen Nüfus ve Konut Sayımı'nın ilk kesin sonuçlarına göre yerleşim yerleri itibariyle, De-facto ve De-jure nüfusun dağılımı sonuçlandırılmıştır.

De-facto Nüfus: Sayım günü KKTC sınırları içerisinde sayım anında kişinin bulunduğu (veya sayıldığı) yere göre belirlenen nüfustur.

De-jure Nüfus: Sayımı yapılan kişinin KKTC sınırları içerisindeki sürekli ikamet yeri esasına göre belirlenen nüfustur.

Sayım sonuçlarına göre 2011 yılı toplam De-facto nüfus 294,396 olarak, De-jure nüfus 286,257 olarak kesinleşmiştir. İlçelere göre De-jure nüfus; Lefkoşa 94,824 - Gazimağusa 69,741 - Girne 69,163 -Güzelyurt 30,037 ve İskele 22,492 olarak belirlenmiştir. Bu sonuçlara bakıldığı zaman, 2006 Konut ve Nüfus Sayımı'na göre Girne İlçesinin % 19,4'lük oranla en fazla büyüme oranına sahip olduğu görülmektedir, bunu % 11,9 oran ile Lefkoşa İlçesi takip etmektedir. 2011, KKTC Nüfus ve Konut Sayımı, Yerleşim Yerlerine göre ilk aşama kesin sonuç tabloları aşağıdaki gibidir;

De-facto ve De-jure nüfusun ilçelere göre dağılımı

	DE JURE	Dağılım (%)	DE FACTO	Dağılım (%)
TOPLAM	286,257	100.0	294,396	100.0
LEFKOŞA	94,824	33.1	97,293	33.1
GAZİMAĞUSA	69,741	24.4	69,838	23.7
GİRNE	69,163	24.1	73,577	25.0
GÜZELYURT	30,037	10.5	30,590	10.4
İSKELE	22,492	7.9	23,098	7.8

Kaynak: KKTC Başbakanlık Devlet Planlama Örgütü (<http://nufussayimi.devplan.org>)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2006 ve 2011 Nüfus Sayımları Dejure Nüfus Karşılaştırması

	2006	Dağılım (%)	2011	Dağılım (%)	2006 - 2011 yılları arasında De-jure nüfusdaki artış oranı (%)
	DE JURE		DE JURE		
TOPLAM	256,644	100.0	286,257	100.0	11.5
LEFKOŞA	84,776	33.0	94,824	33.1	11.9
GAZİMAĞUSA	63,603	24.8	69,741	24.4	9.7
GİRNE	57,902	22.6	69,163	24.1	19.4
GÜZELYURT	29,264	11.4	30,037	10.5	2.6
İSKELE	21,099	8.2	22,492	7.9	6.6

Kaynak: KKTC Başbakanlık Devlet Planlama Örgütü (<http://nufussayimi.devplan.org>)

KKTC'de ikamet eden nüfusun tamamı Kıbrıslı Türk'tür ve Türkçe'nin Kıbrıslı ağızını konuşur. Bu nüfus üç ana topluluktan oluşmaktadır: yerli Kıbrıslı Türkler, Türkiye'den gelen göçmenler ki bunlar iki kısımdan oluşur. Adada dünyaya gelenler ve Türkiye'den çalışmak üzere adaya gelenler. Türk Silahlı Kuvvetleri de halihazırda 33,000 kişilik bir kuvvetle adada bulunmaktadır. Hâlâ Dipkarpaz ve Koruçam'da yaşayan Kıbrıs Rumları ve Maronitler bulunmaktadır. KKTC, başkent Lefkoşa'nın kuzey tarafına sahiptir. Kıbrıslı Türkler'in büyük bir bölümü 1974'den sonra göç etmiştir. Özellikle İngiltere, Avustralya ve Türkiye Kuzey Kıbrıs'tan büyük oranda göç almıştır. Göçmenlerin büyük bir kısmı kötü ekonomik koşullar nedeniyle farklı ülkelere gitmek zorunda kalmışlardır. Bu kötü ekonomik koşullarında en büyük sebebi uygulanan ekonomik ambargo nedeniyle üçüncü ülkelere yapılan ticarete büyük zorluklar çekilmesidir. KKTC'nin nüfusu yazın gelen turistlerle daha da fazlalaşmaktadır.

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

KKTC Ekonomisi genel olarak hızlı bir büyüme trendi içindedir. Ancak 2008 yılında başlayan küresel ekonomik kriz, KKTC ekonomisini 2009 yılında da etkilemeye devam ederek Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYİH) reel bazda %5.51 oranında daralmasına neden olmuştur. Yaşanan daralmanın başlıca nedenleri irdelendiğinde ekonomide büyük bir paya sahip olan sanayi sektörü, inşaat sektörü

ve hizmetler sektörünün alt sektörleri olan toptan ve perakende ticaret ile kamu hizmetleri sektörlerinde yıl içerisinde oluşan küçülmelerin neden olduğu görülmektedir. GSYİH, 2010 yılında 2009 yılına göre reel olarak %3.69 oranında büyüme kaydetmiştir. Ekonomide yaşanan büyümeye neden olan başlıca sektörler;

- Ticaret Sektörü: %18.33
- Tarım Sektörü: %10.01
- İnşaat Sektörü: %3.82 olarak görülmektedir.

Ticaret sektöründeki büyüme, büyük oranda ithalatta %43.2 ve ihracatta %20.5 oranındaki artışın etkisiyle gerçekleşmiştir. İthalatta kaydedilen bu artış aynı zamanda ithalat vergilerinin de artış göstererek reel bazda %18.6 büyümesinde önemli bir rol oynamıştır. 2010 yılında tarım sektörü; bitkisel ve hayvansal üretimde yaşanan artışlar sayesinde %10 oranında büyümüştür. 2010 yılında KTHY'nın faaliyetlerinin durdurulması, ulaştırma sektöründe %19.98'lik daralma kaydedilmesine sebep olmuştur.

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2012REV917

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

IMF tarafından açıklanan "World Economic Outlook" Eylül 2011 raporuna göre, dünya ekonomisi küresel aktivitenin zayıflaması ve daha belirsiz hale gelmesi, güven ortamının keskin bir düşüş göstermesi ve azalan risklerin yeniden artması nedeniyle tehlikeli bir safhada bulunmaktadır. Raporda ayrıca, artan kapasite kısıtlamaları ve daraltıcı politikalar nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde 2012 yılında %6 civarında bir büyüme elde edilmesi öngörülmüştür.

Ekonomide hızlı bir büyüme sağlanmakla birlikte, makro ekonomik göstergelerin tamamında ve tüm sektörlerde olumlu gelişmeler sağladığını söylemek mümkün değildir. KKTC ekonomisi tüm olumlu gelişmelere rağmen kırılğan yapısını korumakta ve finansman ihtiyacı devam etmektedir.

Ekonominin büyümesinde rol oynayan belli başlı faktörler sektörlerdeki genel büyüme, ekonomide yeni ve sürekli büyüme gösteren sektörlerin yer alması ve artan dış ticarete bağlı olarak ithalat vergi miktarlarındaki artışlardır.

KKTC'deki üniversiteler ülke ekonomisine çok büyük katkılar yapan önemli bir sektördür. Ülkede yaklaşık yüksek öğretimde 45 bin öğrenci bulunmaktadır. Bu öğrencilerin yaklaşık % 25'i KKTC, % 60'ı Türkiye ve %4'ü diğer ülke uyrukludur. Üniversitelerin ekonomiye yılda 200 milyon dolar civarında katkı yaptığı tahmin edilmektedir. KKTC'de bulunan yüksek öğretim kurumları; Doğu Akdeniz Üniversitesi, Yakın Doğu Üniversitesi, Girne Amerikan Üniversitesi, Lefke Avrupa Üniversitesi, Uluslararası Kıbrıs Üniversitesi, ODTÜ KKTC Kampüsü, Anadolu Üniversitesi, Hemşirelik Meslek Yüksek Okulu'dur.

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti



Akdeniz'de yer alan Kıbrıs adasının kuzey kısmında yer almaktadır. En yakın komşuları, 70 km kuzeyde Türkiye, 100 km doğuda Suriye, 170 km güneydoğuda Lübnan ve İsrail, 370 km güneyde Mısır ve 950 km. kuzeybatıda Yunanistan' dır. Kuzeyde Dipkarpaz, batıda Güzelyurt, güneyde de Akıncılar'a doğru KKTC toprakları yayılır. Kıbrıs adası 30.33 ve 35.41 enlemleri ve 32.23 ve 34.55 boylamları arasındadır.

Yönetim biçimi Cumhuriyet, resmi dili Türkçe'dir. Başkenti, Lefkoşa şehridir. Yüzölçümü: 3.355 km²'dir. Para birimi Türk Lirası (TL)'dir. Önemli şehirleri; Lefkoşa, Gazi Mağusa, Girne, Güzelyurt ve İskele'dir.

2011 yılı nüfus sayımına göre Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nin de jure nüfusu 286.257'dir. Nüfus çoğunlukla (%99) Kıbrıslı Türklerden oluşmaktadır ve diğer etnik gruplar %1'lik bir oranla Rumlar, Maronitler ve diğerleridir. Kıbrıslı Türkler'in büyük bir bölümü 1974'den sonra göç etmiştir. Özellikle İngiltere, Avusturalya ve Türkiye Kuzey Kıbrıs'tan büyük oranda göç

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

almıştır. Göçmenlerin büyük bir kısmı kötü ekonomik koşullar nedeniyle farklı ülkelere gitmek zorunda kalmışlardır. Bu kötü ekonomik koşullarında en büyük sebebi uygulanan ekonomik ambargo nedeniyle üçüncü ülkelere yapılan ticarete büyük zorluklar çekilmesidir. KKTC'nin nüfusu yazın gelen turistlerle artmaktadır.

KKTC'nin iklimi tipik bir Akdeniz iklimidir. Yazları uzun ve kurak, kışları kısa ve yağmurludur. Yıllık ortalama sıcaklık 19°C'dir (66°F). Yaz ortası sıcaklık 40°C (105°F) civarında seyretmektedir ve Akdeniz'deki en sıcak deniz olarak ortalama 21°C'dir (75 F°). Kışın hava oldukça yumuşaktır ve yıllık ortalama 500 mm yağmur düşmektedir.

Yaprağını dökmeyen, çamgiller, turunçgiller, zeytingillerin yanı sıra makilik, yaprağını döken ağaç, bodur ağaççıklar, ağaç ve çalılıklarla değişik çiçek türleri kuzey Kıbrıs'ın genel bitki örtüsünü oluşturur. Ekilebilen % 45 lik verimli arazinin % 20 si sulanmaktadır. KKTC genelinin % 20 si ormanlık olup, yoğun bir ağaçlandırma programı devam etmektedir.

KKTC'inde tarım ve ormancılık faaliyetlerine özel önem verilmektedir. Ülkenin %57'si tarım arazisidir. Turunçgiller, arpa, buğday, zeytinyağı, patates, havuç, meyvecilik ve sebzeçilik gelişmiş olup, sebze ve meyve açısından kendi kendine yeterli hale gelmiştir. Ülkenin kıt su kaynakları göz önünde bulundurularak modern sulama sistemleri kurulmuş, kısıtlı su kaynakları en rasyonel şekilde kullanılmaya çalışılmıştır. Dağlık alanlarda küçükbaş, çiftliklerde ise büyükbaş hayvancılık yapılmaktadır. Arıcılık gelişmiştir. 1980-95 yılları arasında 184 binin üzerinde canlı kuzu, 737 canlı dana, 54 binin üzerinde canlı oğlak, 2800 canlı keçi ve 1000 canlı koyun ihracatı gerçekleşmiştir. Ayrıca 3000 hektarlık bir alan ağaçlandırılmıştır. Sanayi fazla gelişmemiş olmakla birlikte gıda, inşaat ve giyim dallarında oldukça önemli gelişmeler sağlanmıştır. Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler şeklinde sanayi kurulmuş, 1995 yılında imalat sanayinde tesis sayısı 726'ya çıkmış istihdam edilen kişi sayısı ise 11.382'ye yükselmiştir. Lefkoşa, Gazimağosa ve Girne'de organize sanayi bölgeleri kurulmuş ve Gazimağosa'da kurulan serbest liman ile bu bölgede şu anda 22 işletme çimento ve deri paketleme, araç bakım ve onarımı, konfeksiyon imalatı ve transit ticaret sahalarında faaliyet gösterilmektedir. Elektrik enerjisi üretimi ülke ihtiyacını karşılayacak seviyeye gelmiştir.

KKTC'ye ulaşım hava ve deniz yolu ile gerçekleşmektedir. Bunlar Ercan Uluslararası Havalimanı, Geçitkale Havaalanı, İlker Karter Havaalanı, Pınarbaşı Havaalanı, Topel Havaalanı, Girne Limanı ve Gazimağusa Limanı'dır. KKTC'nin havaalanları ve limanları uluslararası seferlere kapalıdır. KKTC'ye Türkiye hariç direkt uçak seferi düzenlenmemekte ve Ercan Uluslararası Havalimanı ve Geçitkale Havaalanı sadece Türkiye ve Azerbaycan tarafından yasal havaalanı olarak tanınmaktadır.

Kuzeyinde Beşparmak dağları, güneyinde Meserya ovası (İç ova) bulunur. KKTC Akdeniz'de zor bulunan tertemiz plajlara sahiptir. Gazimağosa ve Boğaz arasında kalan doğudaki kıyı şeridinde altın kumsallar 15 mil uzunluğa kadar varmaktadır. Kuzeyde Girne'nin her iki tarafında da barların bulunduğu ve değişik sportif faaliyetlerin yapıldığı plajlar mevcuttur. Bunun yanısıra koylar 20 mil boyunca uzanmaktadır. Escape, Alagadi, Altın Kum, Sunset, Mare Monte, Camelot en önemli plajlarıdır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2.2 Girne Şehri



Akdeniz'in üçüncü büyük ülkesi olan Kıbrıs'ın kuzeyinde yer alan Girne şehrinin yüzölçümü 50 km²'dir. Girne'nin güneyinde bulunan Girne Sıradağları batıda Kayalar köyü yakınlarında kıydan başlayarak, doğuda Yedikonuk köyüne kadar uzanır. Kayalar Dağı, Lapta Dağı, Beşparmak Dağları ve Kantara Dağları'ndan oluşmaktadır. Aynı zamanda batıdan doğuya sahil ile adanın iç taraflarını birbirine bağlayan üç önemli geçit ise sırası ile Geçitköy Boğazı, Girne Boğazı ve Mersinlik – Tatlısu Boğazlarıdır.

En yüksek nokta 1023 m.'de Servili Tepe'dir. Bu dağların arasında yer-yer oluşan düzlükler Karpaz Yarımadasına kadar görülmektedir. Girne Sıradağlarının kuzey etekleri Halep çamlarıyla doludur. Verimli bir toprak şeridi olan Girne'de narenciye, zeytin ve harup yetişir.

Girne şehrine tipik Akdeniz iklimi hakimdir. Yazları uzun ve kurak, kışları ise kısa ve yağışlıdır. Yağışlar çoğunlukla yağmur şeklinde olmakta, nadiren Girne sıradağlarına kısa sürede eriyen kar düşmektedir. En soğuk Ocak ayı ortalaması 9 derece, en sıcak Temmuz ayı ortalaması 40 dercedir. Deniz kıyıları yazın serin olmakla beraber, nemli olduğundan iç kesimlere göre daha sıcaktır. Deniz suyu sıcaklığı ortalama 21.5 derece, nem ortalaması ise %68.8'dir.

7.yy'dan kalma bir Bizans kalesi, Lüzinyanlar ve Venedikliler tarafından yenilerek bugünkü görüntüsünü almıştır. Kalenin içerisinde Batık Gemi Müzesi yer almaktadır. Burada tarihin bilinen en eski batık gemisi sergilenmektedir. Balabayis Manastiri, Halk Sanatları Müzesi, Arhangelos Mihail İkon Müzesi, St. Hillarion Kalesi, Barış Ve Özgürlük Müzesi, Girne Yat Limanı Girne'nin tarihi mekanlarıdır.

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

Tapu ve Kadastro Dairesi Devlet Hazine Malı Kira Belgesi'ne göre mülkiyet bilgileri aşağıda belirtilmektedir.

Kaza	:	Girne
Kasaba veya Köy	:	Karaoğlanoğlu
Mahalle	:	-
Mevkii	:	Kuzguncuk
Pafta No.	:	XII
Ada No.	:	-
Mal	:	Hali*
Parsel No.	:	91/5
Yüzölçümü**	:	30 dönüm, 1 evlek, 2.000 ayakkare
Kiralayan	:	KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi
Kiracı	:	Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi
Kira Müddeti	:	01/08/2003 tarihinden 31/07/2052 tarihine kadar 49 yıldır.
Yıllık Kira Bedeli	:	D-294/08 no'lu dosyada dosyalanmış kır. 28.29'da görüldüğü gibi.

*Sözleşme kapsamında yer alan araziler KKTC mülkiyet sistemi içerisinde "Hali Arazi" olarak tanımlanmaktadır. Bu arazilerin mülkiyeti KKTC Maliye Bakanlığı'na aittir.

**KKTC'de alan ölçüleri olarak dönüm, evlek ve ayakkare kullanılmaktadır.

1 dönüm=1.337,8037800057044 m², 1 evlek= 334,4509400013988 m², 1 ayakkare=0.09290304 m²'dir. Ayrıca, 1 dönüm=4 evlek, 1 evlek=3.600 ayakkare'dir.

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.

13.12.2012 tarihinde KKTC tapu dairesinde yapılan incelemelere ve müşteri tarafından alınan 10.07.2012 tarihli takyidat belgesine göre taşınmaz üzerinde; 04.09.2008 tarihli 42.000.000 € değerinde ING Bank lehine ipotek bulunmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

№ 124019 TAPU VE KADASTRO DAİRESİ TAŞINMAZ MAL ARAŞTIRMA BELGESİ

Hazırladığı Tarih : 14.9.12 Ödenen Harçlar : TL 2930 Maliye P. 163 No : 360904 Tarih : 10.3.12

Dilekçe Sahibi : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Adres : Katrak

Dilekçe No : KAB-6/1032/12 İnterim Bilgi : Karanfilanlığında par/har XII/10E.1E2 par 91/5'in in kayıtlı mal sahibini, varan evellerini tabiiatı ile gösteren belge.

No	Tarih	Parça / Plan veya Ada No	Parcel No	Merkezi	Malın Cinsi	Türü Ölçümü			Hisse	Mal Sahibi
						Düzen	Evial	A.K.		
54	11.8.08	XII/10E.1E2	91/5		Hali	30	1	2000	Hespi	Kızı Yutubası 50 Sayılı Akfen Gayrimenkul Yatırım İnşaat Anonim Şirketi
										Engelleri Tarih: 08/08 İpotek miktarı: 42000000 TL İpotekli alacaklı İng Bank

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. MÜDÜRLÜĞÜ

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

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Resmi Kabz Memurluğu ve Mukayyitlik Dairesi tarafından onaylanmış olan 19.01.2007 tarihli, YŞ00148 no'lu "İsim Değişikliği Onay Belgesi" uyarınca, Fasıl 113, Limited Şirketler Yasası, Madde 346 altında, "T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi", 21.09.2006 tarihinde isim değişikliği yapılarak "Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat Anonim Şirketi" olarak onaylanmıştır. (Ekte yer almaktadır.)

Buna göre değerlendirme konusu taşınmaza ilişkin Tapu ve Kadastro Dairesi Devlet Hazine Malı Kira Belgesi, 10.02.2004 tarihinde "T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" adına kayıtlı iken yenilenerek, 11.08.2008 tarihinde (D-294/08 no'lu dosyada dosyalanmış) kira sözleşmesi uyarınca "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" adına kayıt edilmiştir. (Ekte yer almaktadır.)

Kiralayan (Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü) Bakanlar Kurulu'nun E-585-2003 sayı ve 31/03/2003 tarihli kararına uygun olarak söz konusu gayrimenkul 15/07/2003 tarihli sözleşme ile, 01/08/2003 tarihinden itibaren 31/07/2052 tarihine kadar 49 yıllığına T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketine, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı, Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü tarafından kiralanmıştır. (Ekte yer almaktadır.)

12/02/2007 tarihli, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat Anonim Şirketi ile Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü arasında imzalanan protokol 1'de "Kiracı" maddesindeki değişiklik kabul edilmiştir. (Bu protokol uyarınca işbu kira sözleşmesi "T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" adına iken, "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" adına devredilmiştir. (Ekte yer almaktadır.)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

19.04.2007 tarihli, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat Anonim Şirketi ile Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü arasında imzalanan protokol 2'de "Kumarhane İşletme İmtiyazı" sağlandığı konusunda mutabık kalınmıştır. (Ekte yer almaktadır.)

27.12.2007 tarihli, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat Anonim Şirketi ile Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü arasında imzalanan protokol 3'de "Mercure isimli otelin işletmesinin 01/01/2008 – 31/12/2012 tarihleri arasında Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Ltd. Şti.'ne kiralanmasına, izin ve onay verildiği" konusunda mutabık kalınmıştır. (Ekte yer almaktadır.)

Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Ltd. Şti ile imzalanan söz konusu sözleşme süresi dolması akabinde Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Ltd. Şti. arasında 15.05.2012 tarihinde imzalanan kira sözleşmesi ile Casino dahil 5 yıldızlı otelin tamamı Voyager Kıbrıs Ltd. Şti tarafından kira başlangıç tarihinden itibaren başlamak üzere 20 yıl süre ile kiralanmıştır. (Ekte yer almaktadır) Otel isminin de yeni kira dönemi ile birlikte değişeceği belirtilmiştir.

03.06.2008 tarihli, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat Anonim Şirketi ile Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü arasında imzalanan protokol 4'de "T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" tarafından kiralanmış olduğu döneme ilişkin Tapu ve Kadastro Dairesi Devlet Hazine Malı Kira Belgesi'ne göre taşınmazın alanı yaklaşık 37 dönüm olarak belirtilmiş iken, işbu protokole göre 30 dönüm 1 evlek 2000 ay² olması konusunda mutabık kalınmıştır. Ayrıca ödeme planı bu protokolün ekindeki gibi revize edilmiştir. (Ekte yer almaktadır.)

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.

KKTC'de herhangi bir yapılaşma için ön izin alınan kurum olan Lefkoşa Şehir Planlama Dairesi'nde 13.12.2012 tarihinde yapılan incelemelere, 13.12.2012 onay tarihli imar durum belgesine ve ekli ön onay belgesindeki bilgilere göre;

✓ İmar Durumu:

- ❖ KKTC'de Türkiye'deki imar sisteminden farklı olarak, imar planları yerine emirnameler ile yapılaşma mümkün olabilmektedir. Ayrıca emirnamelerde bölgeler ayrılmış olup, bu bölgelerde yapılaşma için çoklu imar hakkı sözkonusudur.

Girne 2. Bölge Emirnamesi'ne göre değerlendirme konusu taşınmaz "Sahil Şeridi"nde kalmaktadır.

- ❖ Değerleme konusu taşınmaz, "Sahil Şeridi"nde kalmaktadır. Bu duruma ilişkin emirnameler;

- 16.11.2006 tarihli Emirname, 192 sayılı, Ek III
- 30.01.2007 tarihli Emirname, 17 sayılı, Ek III
- 15.05.2007 tarihli Emirname, 84 sayılı, Ek III
- 30.11.2007 tarihli Emirname, 213 sayılı, Ek III
- 12.01.2009 tarihli Emirname, 6 sayılı, Ek III, AE: 28
- 01.03.2010 tarihli Emirname, 36 sayılı, Ek III, AE: 127

- ❖ "Sahil Şeridi", Girne 2. Bölge Emirnamesi amaçları ve kapsamı bakımından sahil şeridi, 1985 KKTC Anayasasının 38.Maddesindeki tanımı ile eşdeğer mal yasası

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

uyarınca 30 Eylül 1992 tarihli resmi gazetenin Ek IV'ünde yayınlanan, 23 Eylül 1992 tarihli, ve E-967-92 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile ilan edilen yerdir.

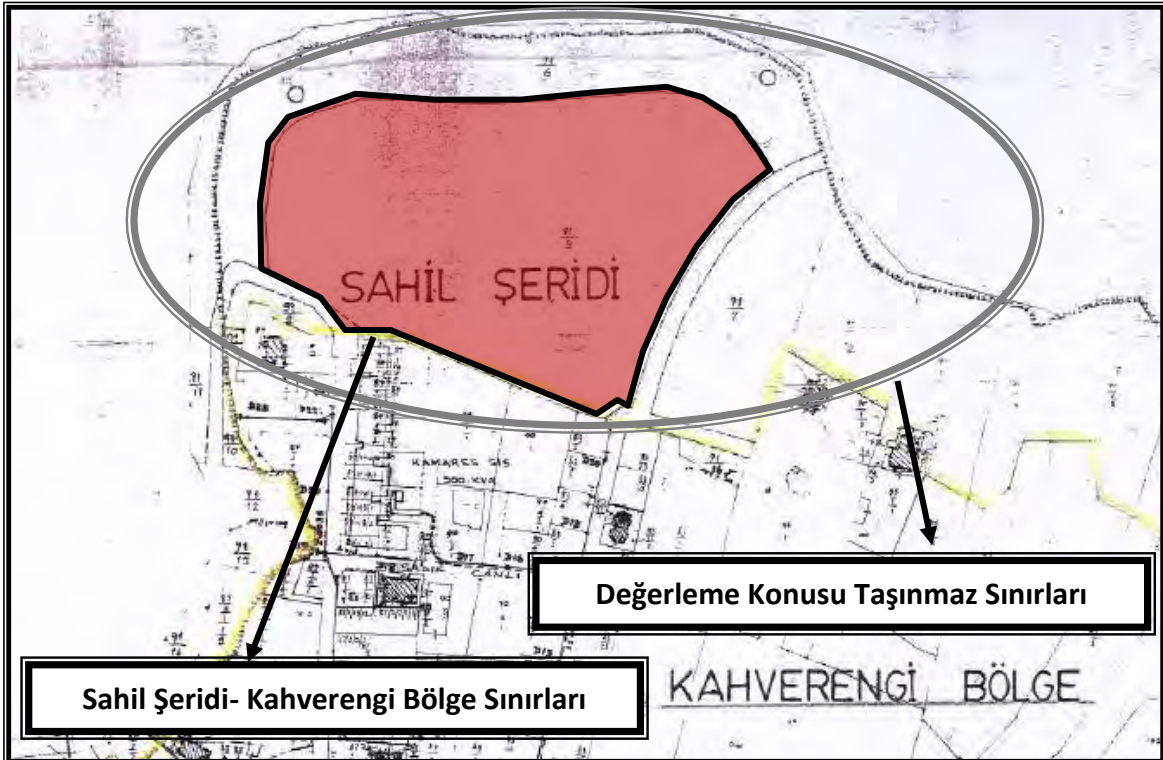
- ❖ “Sahil Şeridi” olarak tanımlanan bölgede, Planlama Makamı'nın uygun ve gerekli görmesi halinde, Emirnamenin kural ve koşullarına uygun olarak, duş, soyunma kabinleri, cankurtaran kulesi, hertürlü su oyunları ve plajlara hizmet verecek benzeri diğer amaçlarla yapı ve inşaat ile yaya yolu, kanalizasyon, aydınlatma, haberleşme ve benzeri diğer altyapıya yönelik gelişmeler yapılır. Ancak hiçbir gelişme halkın sahil şeridi içerisine girmesini engelleyecek şekilde yapılamaz.
- ❖ (10.madde 2.fıkra) Emirnamenin 1/25000 ölçekli gelişme kararları haritasında gösterilen ve/veya iskan topraklandırma eşdeğer mal yasası uyarınca 30 Eylül 1992 tarihli resmi gazetenin ek IV'ünde yayınlanan 23 Eylül 1992 tarihli ve E-967-92 sayılı Bakanlar Kurulu Kararından önce arsa koçanı olup, özel mülke ait olan parsellerde söz konusu Bakanlar Kurulu kararı ile tesbit edilen ve 1/25000 ölçekli gelişme kararları haritası ile tapu haritalarına işlenen sahil şeritlerine inşaat toplam alanı bağlı bulunduğu bölge kuralına göre 150 metre kareyi, bina kat sayısı 2'yi, bina toplam yüksekliği 8,20 metreyi (27 ayak) aşmaması koşulu ile yapılabilir.
- ❖ “Sahil Şeridi” ile ilgili olarak 30 Kasım 2007 tarihli Emirname Değişikliği ile; “Sahil Şeridi”nde, Planlama Makamı'nın uygun görmesi halinde, Planlama Makamı'nın, Limanlar Dairesi, Hayvancılık Dairesi ile ilgili yasalar çerçevesinde diğer yetkili kurum ve kuruluşlar ile deniz bilimleri, deniz biyolojisi alanında yetkin ve uzman olan kurum ve akademik kuruluşlardan alınacak görüşler çerçevesinde belirlenecek, deniz hareketlerinden etkilenmeyi önleyecek, kıyının doğal morfolojik yapısının, kıyı topoğrafyasının, doğal yapısının ve ekolojisinin etkilenmemesini sağlayacak önlemlerin alınması gibi koşullara uyması durumunda, Toplam İnşaat Alan Oranı'nın 0.03/1'i aşmaması koşuluyla ve kamunun denize erişimini ve kıyının kamu tarafından kullanılmasını sağlamak amacı ile gerekli düzenlemelerin yapılması koşuluyla yapılır.
- ❖ “Kahverengi Bölge”lerde;(Bilgi amaçlı olarak belirtilmiştir)
 1. **Otel ve apart-otel** türü konaklama tesislerine yönelik turizm kullanımı amaçlı gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.50/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %15'i, Bina Toplam Yüksekliği'nin 16.20 metreyi (53 ayak) aşmaması
 2. **Karma Turizm Konaklama Tesisi**'nin bir parçası olarak yapılacak Turistik Bungalov türü konaklama tesislerine yönelik turizm kullanımında, Bina Kat Sayısı'nın 1(bir)yi, Bina Toplam Yüksekliği'nin 5.20 metreyi (17 ayak) aşmaması,
 3. **Tatil Köyü** türü konaklama tesislerine yönelik turizm kullanımı amaçlı gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.45/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %25'i, Bina Kat Sayısı'nın 2(iki)yi, Bina Toplam Yüksekliği'nin 8.20 metreyi (27 ayak) aşmaması
 4. **(1) ve (2). Maddelerde belirtilen türdeki konaklama tesislerinin birlikte bir Karma Turizm Konaklama Tesisi'nin parçası** olarak yapılacak turizm kullanım amacına yönelik gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.50/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %15'i, Bina Toplam Yüksekliği'nin 16.20 metreyi (53 ayak) aşmaması

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5. **Diğer tüm arazi kullanımı** amaçlı gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.25/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %20'i, Bina Kat Sayısı'nın 2(iki)yi, Bina Toplam Yüksekliği'nin 8.20 metreyi (27 ayak) aşmaması
6. **Geleneksel yurt türündeki yurt kullanımı** amaçlı restorasyon ve/veya yeni inşaat ve/veya tadilat ve/veya ilave ve benzeri yapı ve inşaat ve/veya kullanım değişikliğine yönelik gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.40/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %15'i, Bina Kat Sayısı'nın 4(dört)ü, Bina Toplam Yüksekliği'nin 13.70 metreyi (45 ayak) aşmaması koşulları ile yapılabilir.

❖ KKTC Anayasası'nın "Kıyılar Koruma" başlıklı 38.Maddesi ise;

- "Kıyılar, Devletin hüküm ve tasarrufu altındadır ve yalnız kamu yararına kullanılabilir.
- Belediye sınırları dışındaki kıyıların yüz metrelik şeridi içinde kalan bölgede yalnız Devlete ait, çok gerekli ve kamu yararına olan tesisler kurulabilir. Ancak, bu gibi tesisler, kıyıların doğal güzelliğini bozacak nitelikte olamaz. Mevcut bina veya tesislerin gelecekteki durumu yasa ile düzenlenir.
- Belediye sınırları içindeki kıyıların korunması ve yüz metrelik kıyı şeridi içinde kalan bölgede inşa edilebilecek yapı ve tesisler ile mevcutların durumu kamu yararının ve kent planlamasının gereklerine uygun olarak yasa ile düzenlenir.
- Ulusal güvenlik, kamu düzeni, kamu yararı, genel sağlık ve çevre korunması amacıyla yasa ile sınırlama konmadıkça, yurttaşların yüz metrelik kıyı şeridi içerisine girmesi kimse tarafından engellenemez ve giriş ücrete bağlı tutulamaz. Ancak, bu kural, mülkiyet haklarına tecavüz edilmesine olanak tanıyan biçimde yorumlanamaz." şeklindedir.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ Ruhsat ve İzinler

- 27.02.2004 tarihli “Girne Belediyesi Bina, Yol, Taksimat, Bölme Ruhsatı” belgesi; “Onaylanmış proje ve şartnamelere göre, bodrum katta restaurantlar, dükkanlar, soğutma depoları, havuz ve idari odalar, hotel hizmeti teknik odaları, sosyal kullanım alanları, zemin katta 50(elli) yatak odası, idari binalar, sosyal alanlar, havuz, 4(dört) adet kat ofisi, I.ci katta 70 yatak odası, 1 adet kat ofisi, II.ci katta 70 yatak odası, 4 adet kat ofisi, III.cü katta 2 kral dairesi, 48 yatak odası, 4 adet kat ofisi inşaatı” konuludur. **(Ekte yer almaktadır.)**
- 19.02.2008 tarihli “Girne Belediyesi Bina, Yol, Taksimat, Bölme Ruhsatı” belgesi; “Onaylanmış proje ve şartnamelere göre, Belediyemizden 27/02/2004 tarih ve 3095 no’lu ruhsat almış binanın yapım esnasında vaziyet planında gösterildiği gibi yüzme havuzu iptal edilerek yeni yüzme havuzu, Anfitiyatronun yerinin değiştirilmesi, ilave çöp odası, arıtma tesisi ve prefabrik depo yapılmak sureti ile ilgili parselde 2(iki) adet bodrum katı, zemin+I.ci+II.ci+III.cü+IV.cü katlarda 4 (dört) adet toplantı salonu, 4(dört) adet restoran, dinlenme, soyunma ve duş, tuvaletler, trafo ve jeneratör odası, su deposu ve 299 odadan (606 yatak) oluşan bir adet turistik hotel inşaatı” konuludur. **(Ekte yer almaktadır.)**
- 07.04.2008 tarihli “Girne Belediyesi Onay Belgesi (Final Approval)”ne göre, 27/02/04 ve 19/02/2008 tarihli, 4621 numaralı izinler onaylanmıştır. (Bu belge Türkiye sistemindeki yapı kullanma izin belgesinin karşılığıdır.) **(Ekte yer almaktadır.)**
- Bu Final Approval formuna göre onaylanmış alansal dağılım bilgileri ekte detaylı olarak yer almaktadır. **(Ekte yer almaktadır.)**
- Girne Belediyesi’nde değerlendirme konusu taşınmaza ilişkin imar arşiv dosyasının incelenmesine izin verilmemiş olup, gerek ruhsat gerek iskan gerekse mimari proje bilgileri müşteri tarafından temin edilmiştir. Ancak her belgenin üzerinde yetkili mercilerin onayı olduğu tespit edilmiştir.
- Söz konusu tesise ilişkin onaylı mimari proje 19.02.2008 tarihli, 4621 no’ludur.

**Söz konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Mevcut yapı “Yapı Kullanma İzin Belgesi” ile uyumludur.*

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

- Söz konusu gayrimenkullerin son üç yıllık dönemde hukuki durumunda meydana gelen değişiklikler “4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri” bölümünde, yukarıda özetlenmiştir.

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

Taşınmazın tapu kaydında mevcut olan ipoteğin proje finansmanı maksadıyla tesis edilen ipotek olarak tescil edilmesinden dolayı, konu mülkün GYO portföyüne “otel” olarak alınmasında ipotekten dolayı bir sakınca bulunmadığı düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan 04.09.2008 tarihli 42.000.000 € değerinde ING Bank lehine ipoteğin proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte sunulmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "evre Jeofiziđi" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerleme çalışması yapılmıştır.

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: Kervansaray Mevkii, Karaoğlanoğlu / Mersin 10, Girne / KUZEY KIBRIS TÜRK CUMHURİYETİ

Değerleme çalışması kapsamındaki taşınmaz, Girne’de konumlanmaktadır. Ercan Havaalanı’ndan öncelikle ana bağlantı aksından Lefkoşa’ya devam edilip, Gönyeli kavşağından Girne’ye Karaoğlanoğlu mevkiine ulaşılır. Değerleme konusu taşınmaz, Karaoğlanoğlu mevkiinde yolun sağ kolunda, iç tarafta deniz kıyısında yer alan 5 yıldızlı otel ve casinodur.

KKTC genelinde toplu taşıma araçları sınırlı olduğundan ülke genelinde ulaşım özel araçlarla sağlanmaktadır. Bu nedenle söz konusu tesise ulaşım özel araçlar ile mümkün olmakla birlikte, otel hizmetleri arasında havaalanından yolcu transferi imkanı da bulunmaktadır.

KKTC’ nin turizm bölgesi Girne’dir. Taşınmazların bulunduğu bölge gerek Girne merkezine yakınlığı gerekse de oteller bölgesinde yer alması dolayısıyla çekim kabiliyeti yüksektir.

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde yer alan beş yıldızlı oteller çoğunlukla Girne çevresinde, taşınmazların bulunduğu bölgeye yakın konumlanmıştır. Bu tesisler yılın 365 günü açık olup, çoğunlukla yarım pansiyon sistemiyle hizmet vermektedir. Oteller en yüksek doluluğu Haziran – Temmuz - Ağustos aylarında yakalamaktadır.

KKTC otellerinde Casino, dolulukları yaz kış yüksek tutması açısından önemli bir unsurdur. Bütün beş yıldızlı otellerde ve daha küçük çaplı otellerde de Casino bulunmaktadır. Yaz aylarında bölgeye gelen turistler daha çok deniz turizmi için bölgeyi tercih etmekte iken, kış ve bahar aylarında özellikle kumarhane müşterilerinin ve nispeten kongre müşterilerinin otellerde konakladığı ve otel doluluklarını arttırdığı görülmektedir.

Değerleme konusu tesisin konumlandığı bölge, Kervansaray mevki olarak adlandırılmakta olup, bölgeye bu ismi Kervansaray konutları vermektedir. Bölgede, yol kenarlarında tek katlı ya da dubleks villa projeleri bulunmakta olup, ayrıca bazı turistik restoranlar da bulunmaktadır.

Tesisin konumlandığı arazi, yer yer düz ve yer yer engebelidir. Bu yükseklik farklılıkları tesiste, manzaradan faydalanma amaçlı olarak kullanılmaktadır. Tesisin kendisine ait plaj alanı en alt kotu oluşturmaktadır.

Konu gayrimenkulün çeşitli merkezlere olan kuşbakışı uzaklıkları aşağıda belirtilmiştir:

KONUM	MESAFE
Ercan Havaalanı	53,0 km.
Girne	48,0 km.
Lefkosa	23,0 km.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz, Girne kazası, Karaoğlanoğlu kasaba veya köyü, Kuzguncuk mevki, XII pafta, 10 E1 E2 plan no, 91/5 parsel no'lu, 30 dönüm, 1 evlek, 2000 ayakkare yüzölçümüne sahip "KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi" mülkiyetinde bulunmakta iken "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" lehine, 01/08/2003 tarihinden itibaren 31/07/2052 tarihine kadar 49 yıllığına yıllığına "Üst Hakkı" kurulmuş olan gayrimenkuldür.

Değerlemeye konu 91/5 no'lu parsel Türkiye ölçü birimine göre 40.654,37 m² yüzölçümüne sahiptir.

Girne, Karaoğlanoğlu bölgesinde konumlu olan parsel üzerinde değerleme tarihi itibari ile 2007 yılında inşaatı tamamlanıp işletmeye açılan 5 yıldızlı otel ve otelin doluluk oranına ciddi katkıda bulunan Casino bulunmaktadır. Parselin Akdenize bir burun olarak girintili konumu otelin kuzey cephesindeki odaların panoramik, güney cephesindeki odaların ise kısmi deniz manzarasına sahip olmaları avantajını sağlamaktadır.

Değerleme konusu otelin konumlandığı parsel Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Devlet Emlak mülkiyetinde bulunmaktadır. Konu idareyle Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 tarihine kadar Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine üst hakkı tesis edilmiştir. Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ise konu parsel üzerine inşa ettiği oteli 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 5 yıl müddetle Serenas Turizm ve Organizasyon Hizmetleri Ltd.'ye otelin bodrum katında yer alan Casinoyu ise 15.03.2007 tarihinde 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 5 yıl müddetle Voyager Kıbrıs Limited şirketine kiralamıştı. Söz konusu sözleşme sürelerinin dolması akabinde 15.05.2012 tarihinde Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Ltd. Şti. arasında 15.05.2012 tarihinde imzalanan kira sözleşmesi ile Casino dahil 5 yıldızlı otelin tamamı Voyager Kıbrıs Ltd. Şti tarafından kira başlangıç tarihinden itibaren başlamak üzere 20 yıl süre ile kiralanmıştır. Müşteri tarafından edinilen bilgiye göre yeni kira ödeme süresi 1 Ocak 2013 itibari ile başlayacak olup, bu süre içerisinde otel tadilat görecektir. Otelin isminin yeni kira dönemi ile birlikte değişeceği bilgisi edinilmiştir.

Değerleme konusu otel binası 3 bloktan oluşmaktadır. A blok 7 kat, B blok 7 kat, C blok 6 kattır. Otelde 279 adet standart oda, 2 adet engelli, 14 adet suit, 2 adet delux suit, 2 adet kral dairesi olmak üzere 299 adet oda bulunmaktadır. Otelin yatak kapasitesi 660'tır.

Standart oda tiplerinde oda büyüklükleri 23 ile 36,6 m² arasında değişmektedir. Banyo büyüklükleri ise 4,9 ve 6,2 m² büyüklüğündedir. Suit odalarda 43,5 m² oda, banyo 9 m², WC ise 3,2 m² büyüklüğe sahiptir. Deluxe suit odalarda 67,3 m² oda, banyo 14,2 m², WC ise 2,5 m² büyüklüğe sahiptir. Kral daireleri 150 m² oda, 18,6 m² banyo alanına sahiptir.

Otel binası içerisinde 113 m² su yüzeyine sahip kapalı yüzme havuzu, restoranın yer aldığı deniz cephesinde ise 996 m² su yüzeyine sahip açık yüzme havuzu bulunmaktadır. Otelin ana restoranı 928 m² büyüklüğe sahiptir.

Otelin 1. bodrum katında bulunan ve otel dışından ayrı bir girişi bulunan casinonun alanı 1.250 m²'dir. Otel içerisindeki diğer kullanım alanları ise toplantı salonları, ziyafet salonu, bay bayan kuaför salonu, 2 adet kiracı kullanımında restoran, butikler, bilardo salonu, tv odası, Türk hamamı, sauna, buhar odası, masaj salonları, jimnastik salonu ve havuz bulunan SPA merkezi ile çocuk kulübüdür.

Otel binasına otelin ana giriş bölümü, casino girişi ve servis girişi olmak üzere 3 ayrı girişten ulaşılmaktadır. Ayrıca otelin deniz cephesindeki açık havuz bölümüne otelden çıkış bulunmaktadır. Otel binası dışında parsel üzerinde arıtma tesisi, 2 adet tenis kortu ve depo yer almaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

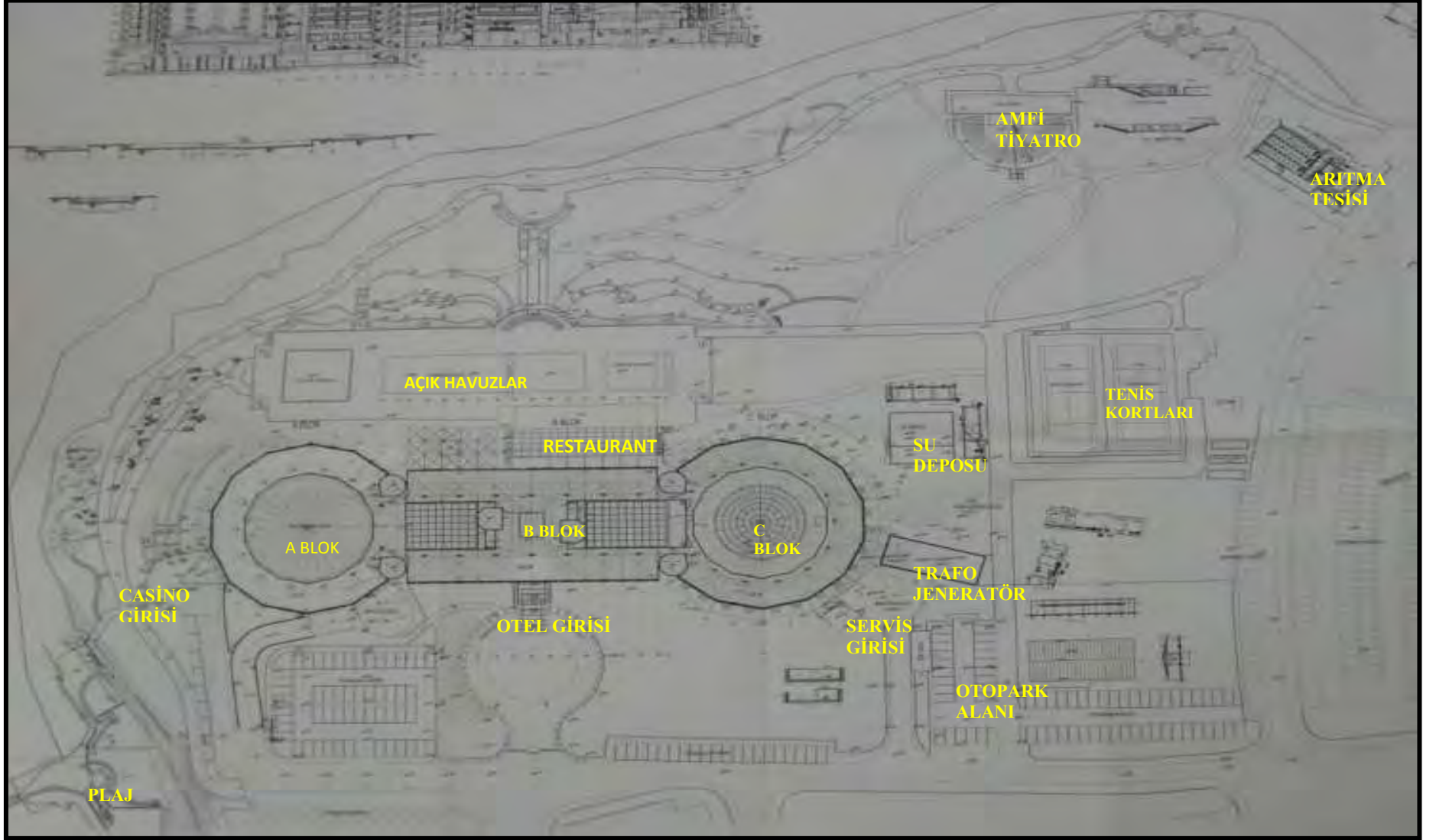
Otel Bloğu Kat Alanları

Kat	Alan (m ²)	Oda Sayısı
2. Bodrum Kat	2.981	
1. Bodrum Kat	7.387	
Zemin Kat	5.414	43
1.Kat	4.363	62
2.Kat	3.667	68
3. Kat	3.667	64
4. Kat	3.752	62
Toplam	31.231	299

Yardımcı Bina Alanları

Kat	Alan (m ²)
Dinlenme Soyunma Odaları, WC ve Duşlar	320
Trafo+Jeneratör Binası	216
Servis Avluları	414
Amfityatro ve Soyunma Odaları	195
Arıtma Tesisi	392
Buharlaştırıcı	9
Prefabrik Depo	300
Çöp Odası	62
Su Deposu	248
Toplam	2.156

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



RAPOR NO: 2012REV917

RAPOR TARİHİ: 08.02.2013

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

Yapının Cinsi	:	Betonarme karkas, çelik karkas (ana restoran)
Ekspertiz Konusu	:	31.860 m ² (yapı ruhsatına göre)
Toplam Alan	:	31.315 m ² (mimari proje ve mevcut durumuna göre)
Çatı Kaplaması	:	Kısmen teras çatı, kısmen skylight çatı
Dış Cephe Kaplaması	:	Dış cephe boyası
Yaşı	:	Yaklaşık 4 yıl (Otelin açılış tarihi Temmuz 2007)
Elektrik	:	Şehir şebekesine bağlıdır.
Su	:	Otel dahilindeki arıtma tesisi ile sağlanmaktadır.
Kanalizasyon	:	Biyolojik arıtma sistemi ile arıtılan atık su peyzaj sulaması amacıyla kullanılmaktadır.
Isıtma Sistemi	:	Chiller
Soğutma Sistemi	:	Hava soğutmalı Chiller gruplarıyla sağlanmaktadır.
Havalandırma Sistemi	:	Merkezi havalandırma sistemi bulunmaktadır.
Güvenlik Sistemi	:	Hırsız alarm sistemi ve 24 saat güvenlik mevcuttur
Yangın Güvenlik Sistemi	:	Otomasyon sistemine bağlı yangın güvenlik ve ihbar sistemi bulunmaktadır. Yangın söndürme sistemi springler olup, ayrıca yangın dolapları ve yangın tüpleri mevcuttur.
Asansör	:	A ve C blokta 2'şer adet olmak üzere toplam 4 adet asansör bulunmaktadır.
Yangın Merdiveni	:	Mevcuttur.
Otopark	:	Mevcuttur

5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri

2. Bodrum Kat	
2.981 m ² alana sahip olan katın tamamı Casino kullanımındadır. Kata otel binası içerisinden merdivenler ve asansör ile ulaşıldığı gibi bina dışından ayrı bir giriş ile de ulaşılmaktadır. Bu girişin bulunduğu bölümde casinoya ait otopark alanı bulunmaktadır. Kat kendi içerisinde giriş holü, vestiyer, casino, bar, kat ofisleri, yangın merdivenleri, teknik hacimler, servis girişi, depo.	
Zemin	: Halı (casino), granit (merdivenler)
Duvar	: Dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

1. Bodrum Kat	
Otelin açık havuzuna açılan ana restorantı bu katta yer almaktadır. Ayrıca kiraya verilmiş olan restorant, restorantlara ait mutfaklar ve soğuk depolar, 5 adet küçük toplantı salonu, büyük toplantı salonu ve fuaye alanı, çocuk kulübü çamaşırhane, personel yemekhanesi, su deposu, teknik personel ofisleri bu katta yer almaktadır. Personel bölümüne otel içerisinden ulaşıldığı gibi servis bölümünden de ulaşılmaktadır. Katta yer alan büyük toplantı salonu talebe göre tek hacim olarak da kullanılmaktadır. Toplantı gruplarının az olması durumunda ise salon bölünebilmektedir.	
Zemin	: Halı (toplantı odaları, çocuk kulübü), seramik +halı (ortak alanlar), seramik (restorant)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zemin Kat

Otelin giriş katı olan katta giriş holü, lobi, lobby bar, 1 adet kiraya verilmiş olan restaurant, kuaför, dükkanlar, kat ofisleri, 41 adet yatak odası ve 2 adet engelli yatak odası bulunmaktadır. Zemin katta ayrıca 1 kat da kullanımında olmak üzere 2 katlı olan SPA merkezinin kapalı yüzme havuzu, Türk hamamı, sauna, buhar odası, fitness center vesoyunma odaları yer almaktadır.

Zemin	: Halı (koridorlar), granit (ortak alanlar), seramik (SPA merkezi)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

1. Kat

Katta SPA merkezinin üst katı bulunmaktadır. SPA merkezi kullanımında özel masaj odaları bulunmaktadır. Ayrıca 62 adet standart tipte yatak odası bulunmaktadır.

Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

2. Kat

Katta 64 adet standart tipte yatak odası, 4 adet suit oda ve kat ofisleri bulunmaktadır.

Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

3. Kat

Katta 58 adet standart tipte yatak odası, 4 adet suit oda, 2 adet deluxe suit oda ve kat ofisleri bulunmaktadır.

Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

4. Kat

Katta 54 adet standart tipte yatak odası, 6 adet suit oda, 2 adet kral dairesi ve kat ofisleri bulunmaktadır.

Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

Havuz:

RAPOR NO: 2012REV917

RAPOR TARİHİ: 08.02.2013

*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İç cidarı seramik kaplı olan havuz 3 adet havuzun toplam 996 m² su yüzeyine sahiptir. Güneşlenme terası ve pool bar ile toplam havuz alanı ise yaklaşık 2.000 m²'dir. Havuzun altında ise duşlar, WC'ler ve kazan dairesi bulunmaktadır.

Amfi Tiyatro:

Sahne, seyirci platformu, alanlarından oluşmaktadır. Yaklaşık 195 m² alana sahip olup, zemini seramik kaplıdır.

Aritma Tesisi ve Buharlaştırıcı:

Deniz suyunu arıtıp otel kullanımına veren bir mekanizmada kullanılan Arıtma tesisinin toplam alanı 401 m²'dir. Betonarme yapıdadır.

Prefabrik Depo:

Seranın bitişiğinde bulunan depo 300 m² alana sahiptir.

5.5 Gayrimenkul Mahalinde Yapılan Tespitler

- Değerlemeye konu parsel üzerinde 2007 yılında inşaatı tamamlanıp işletmeye açılan 5 yıldızlı otel ve Casino bulunmaktadır.
- Değerlemeye konu 91/5 no'lu parsel Türkiye ölçü birimine göre 40.654,37 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel Girne, Karaoğlanoğlu bölgesinde konumludur.
- Değerleme konusu parsel Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Devlet Emlak mülkiyetinde bulunmaktadır.
- Devlet Emlak ile Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 tarihine kadar Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine üst hakkı tesis edilmiştir.
- 15.05.2012 tarihinde Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Ltd. Şti. arasında imzalanan kira sözleşmesi ile Casino dahil 5 yıldızlı otelin tamamı Voyager Kıbrıs Ltd. Şti tarafından kira başlangıç tarihinden itibaren başlamak üzere 20 yıl süre ile kiralanmıştır.
- Parsel üzerinde yer alan ve eski adı Mercure olan otelin isminin yeni kira dönemi ile birlikte değişeceği bilgisi edinilmiştir.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 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 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.

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.

Değerleme konusu gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımının, tahsis sözleşmeleri, imar planı ve deniz manzarasına hakim konumu ile uyumlu olarak **“Turizm”** amaçlı kullanımı olacağı düşünülmektedir.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none">✓ Otelin üzerinde yer aldığı parselin denizin içine uzanan bir burun konumunda olması otel odalarının panoramik deniz manzarasına sahip olmasını sağlamaktadır.✓ Otel Kıbrıs'taki bilinirliği yüksek otellerden birtanesidir.✓ Otelin yeni olması, mimarisi, techizat ve tefrişatının modern olması müşterilerde olumlu intiba bırakmaktadır.✓ Adada su sıkıntısı yaşanmasına rağmen otelin kullanımında olan arıtma tesisi ile bu sıkıntı çözülmüştür.✓ Otele ait özel plaj alanı bulunmaktadır.	<ul style="list-style-type: none">✗ Otel, Ercan havaalanına uzak konumdadır.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde casinoların yasal olarak işletiliyor olması ülkeye olan turizm talebini arttırmaktadır.✓ Bölgenin iklimi 12 ay ideal bir tatil imkanı sağlamaktadır.✓ KKTC zengin bir tarih ve kültür mirasına sahiptir✓ Sahil bandına ilgili Emirnamede de belirtildiği gibi inşai yatırım yapmak izinler açısından güçtür. Bölgede deniz kenarında yapı yapmaya müsait arsa olmadığı için otele rakip olabilecek yeni yatırımların doğma olanağı düşüktür.	<ul style="list-style-type: none">✗ Ekonomideki belirsizlik ve dalgalanmalar✗ Adaya Türkiye dışında bir ülkeden doğrudan uçuş imkanı bulunmamaktadır.✗ KKTC siyasi açıdan Türkiye dışında herhangi bir devlet tarafından tanınmamaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı, maliyet yaklaşımı ve gelir indirgeme yaklaşımları kullanılmıştır.

7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

Gayrimenkulün bulunduğu çevrede yapılan araştırmalar sonucunda elde edilen emsal gayrimenkul değerleri aşağıda belirtilmiştir.

- KKTC'de gayrimenkul satışlarında İngiliz Sterlin'i kullanılmaktadır.
- Alsancak'ta denize sıfır 12,5 dönüm otel izinli arsa için 2.650.000 Sterlin istenmektedir. (212.000.-Sterlin/dönüm; 257.782.-Euro/Dönüm)
- Lapta'da yaklaşık 5 dönüm deniz kenarında yer alan, taşınmazlar ile benzer imar koşullarına sahip arsa için 1,300.000 Sterlin istenmektedir. (260.000.-Sterlin/dönüm; 316.148.-Euro/Dönüm)
- Taşınmaz ile benzer özelliklere sahip mavi bölge alanında kalan otel yapımına müsait arsaların dönümü 100.000-150.000 Sterlin arasında işlem gördüğü, denize sıfır bir parselin satış fiyatının 150.000-200.000 Sterlin olabileceği görüşü edinilmiştir. (150.000-200.000.-Sterlin/dönüm; 182.393-243.190.-Euro/Dönüm)
- Arsaların denize cepheli olmaması iç kısımda yer alması durumunda 50.000 – 60.000 İngiliz Sterlini/dönüm fiyat ile satılabileceği bilgisi edinilmiştir.
- Girne'de denize sıfır 4 adet yaklaşık 1'er dönümlük arsaların dönümü için 200.000 Sterlin istenmektedir. (200.000.-Sterlin/dönüm; 243.190.-Euro/Dönüm)
- Taşınmaza yakın konumlu benzer nitelikte ancak denize cephesi bulunmayan arsa yakın zaman önce 100.000 Sterlin/dönüm bedel ile satılmıştır. (100.000.-Sterlin/dönüm; 121.595.-Euro/Dönüm)
- Çatalköy Kratos otelin yanında yaklaşık 30 dönüm arazi 4.500.000 Sterline satılmıştır. (150.000.-Sterlin/dönüm; 182.393.-Euro/Dönüm)
- Değerleme konusu taşınmaz Girne'nin ve KKTC'nin en popüler tesislerinden biri olduğundan, bunun arsa değerine olumlu etkileri bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz ile aynı mevkiide konumlu, üzerine konut yapılabilen araziler 40.000 – 60.000 İngiliz Sterlini/dönüm fiyat ile satılabilmektedir. (40.000-60.000.-Sterlin/dönüm; 48.638-72.957.-Euro/Dönüm)
- Taşınmaza oldukça yakın konuma sahip, deniz kenarında yer almayan, ticari, 5 dönüm arsa için 550.000 Sterlin istenmektedir. 500.000 Sterline satılabileceği belirtilmiş olup, istenen fiyatın acil satış fiyatı olduğu söylenmiştir. Normalde benzer bir arsanın 750.000 Sterline rahat satış görebileceği belirtilmiştir. (110.000.-Sterlin/dönüm; 133.754.-Euro/Dönüm)
- Girne Amerikan Üniversitesi'ne ve Özyalçın sitesine yakın konumlu, deniz kenarında yer almayan sarı bölgede yer alan 20 dönüm arsanın dönümü 70.000 Sterlin bedel ile yakın zaman önce satıldığı belirtilmiştir. (70.000.-Sterlin/dönüm; 85.116.-Euro/Dönüm)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu mevkiide, arsa alanının büyümesiyle arsa fiyatının düşeceği, ancak turizm yatırımı sözkonusu olduğunda bu olumsuz özelliğin olumluya doğru döndüğü bilgisi edinilmiştir.
- KKTC'deki imar sistemi gereğince söz konusu taşınmaz üzerinde çoklu imar imkanı bulunmaktadır. Bu KKTC'de sahil şeridi imar alanında işaret edilmiş tüm araziler için geçerlidir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Taşınmazın bulunduğu bölgede turizm yatırımı yapılabilecek nitelikteki arsa arzının olmaması sebebi ile yakın zamanda satış gerçekleşmemiştir. Fiyatların uzun zamandır durgun olduğu belirtilmiştir.

Emsal No	Alanı (Kıbrıs Dönümü)	Niteliği	Fiyat (Sterlin/dönüm)	Açıklama
1	12,5	Arsa	212.000	Alsancak'ta denize sıfır
2	5	Arsa	260.000	Lapta'da deniz kenarında
3	1	Arsa	200.000	Girne'de denize sıfır
4	-	Arsa	100.000	Denize cephesi bulunmayan
5	30	Arsa	150.000	Çatalköy Kratos Otel'in yanında
6	-	Arsa	40.000-60.000	Konut arsaları
7	5	Arsa	110.000	Deniz kenarında yer almayan, ticari
8	20	Arsa	70.000	Deniz kenarında yer almayan sarı bölgede yer alan

✓ 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 bir dönüm (Kıbrıs ölçü sistemine göre) **140.000 Euro/dönüm** olarak takdir edilmiştir.

ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ				
1 dönüm Arsa Değeri (*) 39,6/49 yıllık(**)	79.163	.- Euro /m ²		
Arsa Büyüklüğü	30,39	dönüm		
Toplam Arsa Değeri	2.405.764	.- Euro		
			2.405.764	EURO
(*) Arsa için birim değeri 140.000 €/dönüm olarak takdir edilmiştir. 49 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır.				
(**) KKTC Devlet Emlak mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine 31.07.2052 tarihine kadar Üst Hakkı kurulmuştur.				
Arsa Değeri Hesap Detayı = (imarlı arsa değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı)				
= 140.000 Euro /dönüm x 0,70 x 0,8077				
= 79.163 Euro/dönüm				

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 bulundurularak değerlendirilmiştir. Binalardaki yıpranma payı, değerlendirme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

ARSA DEĞERİ				
1 dönüm Arsa Değeri	79.163	.-Euro		
Toplam Arsa Büyüklüğü	30,39	dönüm		
Arsa Değeri	2.405.763,57	.-Euro	2.405.764	.-Euro
TOPLAM			2.405.764	.-Euro

BİNA DEĞERİ				
Otel				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	31.231,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	37.477.200	.-€		
Yıpranma Payı	5,5%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	2.061.246	.-€		
Bina Değeri	35.415.954	.-€	35.415.954	.-Euro
Yardımcı Binalar				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	250	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	2.156,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	539.000	.-€		
Yıpranma Payı	5,5%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	29.645	.-€		
Bina Değeri	509.355	.-€	509.355	.-Euro
Havuz				
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	600	.-€		
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	996,00	m ²		
Toplam İnşaat Maliyeti	597.600	.-€		
Yıpranma Payı	5,5%			
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	32.868	.-€		
Bina Değeri	564.732	.-€	564.732	.-Euro
Toplam Arsa Değeri			2.405.764	.-Euro
Toplam Bina Değeri			36.490.041	.-Euro
Harici Müteferrik İşler			950.000	.-Euro
TOPLAM DEĞER			39.845.805	.-Euro
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER			39.850.000	.-Euro

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Taşınmazın mevcut durum ile işletildiği varsayılarak gelir projeksiyonu hazırlanmıştır. Gelir projeksiyonunda kullanılan ortalama oda fiyatı, ortalama oda doluluğu ve diğer gelir kalemleri bölgedeki benzer otellerde yapılan araştırmalardan belirlenmiştir.

- ❖ Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi mülkiyetinde olup çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- ❖ Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibariyle gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Değerleme çalışması otelin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otelin gelecekteki yıllarda da;
 - Beş yıldızlı otel olarak işletileceği,
 - Otelin 299 oda 600 yatak kapasiteli olacağı,
 - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin yazın deniz tatili oteli olarak, kışın ise casino ve iş oteli olarak 12 ay boyunca hizmet vereceği varsayılmıştır. İş oteli olarak işletilen otellerde her ne kadar oda satışı yapılsa da konu otelin yoğun olarak tatil oteli olarak hizmet vereceği ve yatak satışı yapılacağı düşünülmüştür. Yatak/oda oranının 2 olarak hesaplandığı otelde yıllık ortalama yatak doluluğunun %55 seviyesinde başlayacağı ve 3.yılda %60 seviyesine ulaşarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Yatak gelirlerinin 2012 yılı için 67 € olacağı ve yatak fiyatının otelin açılış yılı olan 2007 yılını takiben ilk 10 yıl içerisinde %3 oranında arttırılacağı öngörülmüştür. İlk 10 yıl içerisinde otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması, oda fiyatlarının %3 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki kalan yıllarda ise euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- ❖ Otellerin genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen sabah kahvaltısı, öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır vs. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Aynı zamanda otelin en önemli gelirlerinden olan davet ve toplantı gelirleri de diğer gelir kalemi için düşünülmüştür. Otel'de diğer gelir kaleminin yatak gelirinin % 30'u, oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin yatak gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otel içerisinde bulunan kiraya verilmiş olan 2 adet restaurant, kuaför, hediyelik eşya dükkanı gibi dükkanların kira geliri diğer gelir kalemi içerisinde düşünülmüştür.
- ❖ Otelin bodrum katında yer alan ve mevcutta yer alan ve Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Ltd. arasında imzalanan 15.05.2012 tarihli kira sözleşmesine göre casino ile otelin tamamı Voyager Kıbrıs Ltd. tarafından 20 yıl süre ile kiralanmıştır. Sözleşmeye göre otel + casino için ilk yıl ödenecek kira bedeli 4.750.000.-Euro olup, ilk 5 yıl artış olmayacak, daha sonraki yıllarda %2'lik artış uygulanacaktır. Sözleşmede casino ve otel için ödenecek kira bedelleri ayrı ayrı belirtilmemiştir. 1. Yöntem olarak hesaplanan 5 yıldızlı otel nakit akışında casino geliri eski sözleşmeden gelen rakam olan 3.306.300.-Euro olarak kabul edilmiştir.
- ❖ Otelde GOP (Gross Operating Profit) % 35 oranında gerçekleşeceği ve yıllar itibariyle bu oranların sabit kalacağı varsayılmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- ❖ Tesisin inşaat maliyetinin %1'i oranında yenileme giderinin ilk yıl için gerçekleşeceği, sonraki yıllar için ise %2,5 sabit oranıyla artacağı öngörülmüştür.
- ❖ Otelin diğer gider kalemleri Devlet Emlak'a ödenen üst hakkı kirası, emlak vergisi ve bina sigortası olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kirası bedeli sözleşmeye göre belirlenmiş olup, yine sözleşmede yer aldığı gibi sözleşmesi süresi bitimine kadar %3 oranında arttırılmıştır.
- ❖ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ❖ 49 yıllık üst hakkı tamamlandığında tesisin devri söz konusu olabileceği göz önünde tutularak projeksiyonda otel kapitalizasyon oranı kullanılmamıştır. Üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 yılında üst hakkının sona ereceği varsayılmış olup bu tarihe kadarki işletme gelirlerine göre projeksiyon yapılmıştır.
- ❖ Otelin mevcut teçhizat, tefrişat ve tenik donanımları göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.
- ❖ Gayrimenkulle ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- ❖ Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,3630 TL kabul edilmiştir.
- ❖ Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- ❖ Emlak vergisi ve bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için %2,5 sabit oranında artacağı varsayılmıştır.

OTEL (5 YILDIZ)	
ODA SAYISI	299
YATAK SAYISI	600
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK YATAK KAPASİTESİ	219.000
YATAK FİYATI (EURO)(2012)	67,00
DİĞER GELİR ORANI (%)	30%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1%
İLK 10 YIL YATAK FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,0%
KALAN YILLAR İÇİN YATAK FİYATI ARTIŞ ORANI (%) EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	2,50%

CASİNO KİRA GELİRİ (€) (2012)	3.306.300
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASI (€)	7.883,81
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASI ARTIŞ ORANI	3,00%
EMLAK VERGİSİ (€)	4.475
BİNA SİGORTASI (€) 2012	11.330,16
KİRA SÖZLEŞMESİNDE BELİRLENEN OTEL VE CASİNO KİRA ARTIŞ ORANI	2,00%

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
5 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	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
KAPASİYE KULLANIM ORANI (%)	0%	55%	57%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
SATILAN YATAK SAYISI	0	120.450	124.830	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400
YATAK FİYATI (EURO)	67,00	69,01	71,08	73,21	75,41	77,67	79,61	81,60	83,64	85,73	87,88	90,07	92,33	94,64	97,00	99,43	101,91	104,46
YATAK GELİRİ (EURO)	0	8.312.255	8.872.954	9.620.150	9.908.754	10.206.017	10.461.168	10.722.697	10.990.764	11.265.533	11.547.172	11.835.851	12.131.747	12.435.041	12.745.917	13.064.565	13.391.179	13.725.958
DIĞER GELİRLER (EURO)	0	2.493.676	2.661.886	2.886.045	2.972.626	3.061.805	3.138.350	3.216.809	3.297.229	3.379.660	3.464.151	3.550.755	3.639.524	3.730.512	3.823.775	3.919.369	4.017.354	4.117.787
TOPLAM GELİRLER (EURO)	0	10.805.931	11.534.840	12.506.195	12.881.381	13.267.822	13.599.518	13.939.506	14.287.993	14.645.193	15.011.323	15.386.606	15.771.271	16.165.553	16.569.692	16.983.934	17.408.533	17.843.746
GOP (%)	0%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
GOP (EURO)	0	3.782.076	4.037.194	4.377.168	4.508.483	4.643.738	4.759.831	4.878.827	5.000.798	5.125.818	5.253.963	5.385.312	5.519.945	5.657.944	5.799.392	5.944.377	6.092.986	6.245.311
CASINO KİRA GELİRLERİ (EURO)	3.306.300	3.306.300	3.306.300	3.306.300	3.306.300	3.372.426	3.372.426	3.372.426	3.372.426	3.372.426	3.372.426	3.439.875	3.508.672	3.578.845	3.650.422	3.723.431	3.797.899	3.873.857
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)	0	405.529	415.667	426.059	436.710	447.628	458.819	470.289	482.046	494.098	506.450	519.111	532.089	545.391	559.026	573.002	587.327	602.010
EMLAK VERGİSİ (EURO)	0	4.475	4.586	4.701	4.819	4.939	5.063	5.189	5.319	5.452	5.588	5.728	5.871	6.018	6.168	6.322	6.481	6.643
BİNA SİGORTASI (EURO)	0	11.557	11.846	12.083	12.324	12.571	12.822	13.079	13.340	13.607	13.879	14.157	14.440	14.729	15.023	15.324	15.630	15.943
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASİ (EURO)	7.884	8.120	8.364	8.615	8.873	9.139	9.414	9.696	9.987	10.287	10.595	10.913	11.240	11.578	11.925	12.283	12.651	13.031
GİDERLER (EURO)	0	-7.453.536	-7.938.109	-8.580.484	-8.835.624	-9.098.362	-9.325.804	-9.558.932	-9.797.888	-10.042.819	-10.293.872	-10.551.203	-10.814.967	-11.085.325	-11.362.442	-11.646.488	-11.937.635	-12.236.061
OTEL FAALİYET KARI	0	6.658.695	6.903.031	7.232.011	7.352.057	7.541.886	7.646.140	7.753.000	7.862.531	7.974.801	8.089.877	8.275.278	8.464.977	8.659.074	8.857.672	9.060.877	9.268.797	9.481.542
NET NAKİT AKIŞLARI	0	6.658.695	6.903.031	7.232.011	7.352.057	7.541.886	7.646.140	7.753.000	7.862.531	7.974.801	8.089.877	8.275.278	8.464.977	8.659.074	8.857.672	9.060.877	9.268.797	9.481.542

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.07.2052	
60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400	131.400
107,07	109,75	112,49	115,30	118,19	121,14	124,17	127,27	130,46	133,72	137,06	140,49	144,00	147,60	151,29	155,07	158,95	162,92	166,99	171,17	175,45	179,83	184,33	189,03
14.069.107	14.420.835	14.781.356	15.150.890	15.529.662	15.917.904	16.315.851	16.723.747	17.141.841	17.570.387	18.009.647	18.459.888	18.921.385	19.394.420	19.879.280	20.376.262	20.885.669	21.407.811	21.943.006	22.491.581	23.053.871	23.630.217	24.222.143	24.829.271
4.220.732	4.326.250	4.434.407	4.545.267	4.658.899	4.775.371	4.894.755	5.017.124	5.142.552	5.271.116	5.402.894	5.537.966	5.676.416	5.818.326	5.963.784	6.112.879	6.265.701	6.422.343	6.582.902	6.747.474	6.916.161	7.089.065	7.265.599	7.446.482
18.289.839	18.747.085	19.215.763	19.696.157	20.188.561	20.693.275	21.210.606	21.740.872	22.284.393	22.841.503	23.412.541	23.997.854	24.597.801	25.212.746	25.843.064	26.489.141	27.151.370	27.830.154	28.525.908	29.239.055	29.970.032	30.719.282	31.488.116	32.282.146
35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	
6.401.444	6.561.480	6.725.517	6.893.655	7.065.996	7.242.646	7.423.712	7.609.305	7.799.538	7.994.526	8.194.389	8.399.249	8.609.230	8.824.461	9.045.073	9.271.199	9.502.979	9.740.554	9.984.068	10.233.669	10.489.511	10.751.749	11.020.643	11.296.556
3.951.335	4.030.361	4.110.968	4.193.188	4.277.052	4.362.593	4.449.844	4.538.841	4.629.618	4.722.211	4.816.655	4.912.988	5.011.248	5.111.473	5.213.702	5.317.976	5.424.336	5.532.822	5.643.479	5.756.348	5.871.475	5.988.905	6.108.999	6.231.956
617.060	632.487	648.299	664.506	681.119	698.147	715.601	733.491	751.828	770.624	789.889	809.637	829.877	850.624	871.890	893.687	916.029	938.930	962.403	986.463	1.011.125	1.036.403	1.062.307	1.088.846
6.809	6.979	7.153	7.332	7.515	7.703	7.896	8.093	8.296	8.503	8.716	8.933	9.157	9.386	9.620	9.861	10.107	10.360	10.619	10.885	11.157	11.436	11.720	12.009
16.262	16.587	16.919	17.257	17.602	17.954	18.313	18.679	19.053	19.434	19.823	20.219	20.624	21.036	21.457	21.886	22.324	22.770	23.226	23.690	24.164	24.647	25.139	25.633
13.422	13.824	14.239	14.666	15.106	15.559	16.026	16.507	17.002	17.512	18.038	18.579	19.136	19.710	20.301	20.911	21.538	22.184	22.849	23.535	24.241	24.968	25.717	26.491
-12.541.948	-12.855.482	-13.176.855	-13.506.263	-13.843.907	-14.189.992	-14.544.730	-14.908.337	-15.281.035	-15.663.050	-16.054.617	-16.455.973	-16.867.364	-17.289.041	-17.721.260	-18.164.286	-18.618.388	-19.083.844	-19.560.937	-20.049.959	-20.551.207	-21.064.988	-21.600.071	-22.156.116
9.699.226	9.921.964	10.149.876	10.383.081	10.621.705	10.865.875	11.115.721	11.371.376	11.632.977	11.900.664	12.174.579	12.454.869	12.741.684	13.035.177	13.335.506	13.642.831	13.957.317	14.279.132	14.608.449	14.945.445	15.290.300	15.643.199	16.004.142	16.373.271
9.699.226	9.921.964	10.149.876	10.383.081	10.621.705	10.865.875	11.115.721	11.371.376	11.632.977	11.900.664	12.174.579	12.454.869	12.741.684	13.035.177	13.335.506	13.642.831	13.957.317	14.279.132	14.608.449	14.945.445	15.290.300	15.643.199	16.004.142	16.373.271

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı		3,60%	3,60%
Risk Primi		5,40%	6,40%
İndirgeme Oranı		9,00%	10,00%
Net Bugünkü Değer (EURO)		91.567.357	81.892.210
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (EURO)		91.570.000	81.890.000
Net Bugünkü Değer (TL)		216.373.665	193.511.292
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (TL)		216.370.000	193.510.000

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.4. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri

- ❖ Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Serenas grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- ❖ Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Ltd. arasında imzalanan 15.05.2012 tarihli kira sözleşmesi doğrultusunda 2013 yılında otel kirası (casino dahil) 4.750.000.-Euro'dur. Bu tarihten itibaren ilk 5 yıl kira artışı gerçekleşmeyecek, daha sonraki yıllarda ise %2 sabit oranıyla artacaktır.
- ❖ Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elde edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Değerleme çalışması otelin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otelin gelecekteki yıllarda da;
 - Beş yıldızlı otel olarak işletileceği,
 - Otelin 299 oda 600 yatak kapasiteli olacağı,
 - Yılda 365 gün çalışacağı,
 - Otelin içerisinde bulunan casinonun kiracı işletiminde olacağı ve otel ile casinonun birbirinin doluluğuna olumlu etken olacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin işletilmesi alternatifinde yenileme giderinin; ilk yıl tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i, sonrasında ise %2 sabit oranıyla artacağı varsayılmıştır. Otelin işletilmesi alternatifinde bulunan yenileme giderinin bu çalışmada %5'i alınmıştır. Otele ait iç mekan yenilemelerinin kiracı tarafından, bunun dışındaki diğer büyük bakımların sigortadan karşılanacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin diğer gider kalemleri Devlet Emlak'a ödenen üst hakkı kirası, emlak vergisi ve bina sigortası olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kirası bedeli sözleşmeye göre belirlenmiş olup, yine sözleşmede yer aldığı gibi sözleşmesi süresi bitimine kadar %3 oranında arttırılmıştır.
- ❖ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ❖ 49 yıllık üst hakkı tamamlandığında tesisin devri söz konusu olabileceği göz önünde tutularak projeksiyonda otel kapitalizasyon oranı kullanılmamıştır. Üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 yılında üst hakkının sona ereceği varsayılmış olup bu tarihe kadarki işletme gelirlerine göre projeksiyon yapılmıştır.
- ❖ Otelin mevcut teçizat, tefrişat ve tenik donanımları göz önünde bulundurularak değerlendirme yapılmıştır.
- ❖ Gayrimenkulle ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- ❖ Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,3630TL 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 %3,60 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.
- ❖ İndirgeme oranı % 8,0 olarak öngörülmüştür. Kiralama yönteminde kira sözleşmesi ile kira gelir riski azalmış olduğundan risk primi düşük alınmıştır.
- ❖ Emlak vergisi ve bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için %2,5 sabit oranıyla artacağı varsayılmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
AKFEN AÇISINDAN	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	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
TOPLAM OTEL VE CASİNO KİRA GELİRİ (EURO)	4.750.000	4.750.000	4.750.000	4.750.000	4.750.000	4.845.000	4.941.900	5.040.738	5.141.553	5.244.384	5.349.271	5.456.257	5.565.382	5.676.690	5.790.223	5.906.028	6.024.149	
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)	405.529	415.667	426.059	436.710	447.628	458.819	470.289	482.046	494.098	506.450	519.111	532.089	545.391	559.026	573.002	587.327	602.010	
EMLAK VERGİSİ (EURO)	4.475	4.586	4.701	4.819	4.939	5.063	5.189	5.319	5.452	5.588	5.728	5.871	6.018	6.168	6.322	6.481	6.643	
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASİ (EURO)	7.884	8.120	8.364	8.615	8.873	9.139	9.414	9.696	9.987	10.287	10.595	10.913	11.240	11.578	11.925	12.283	12.651	13.031
TOPLAM GİDERLER (EURO)	32.871	33.734	34.619	35.527	36.460	37.417	38.400	39.408	40.443	41.506	42.596	43.716	44.865	46.045	47.255	48.498	49.774	
NET NAKİT AKIŞI	4.717.129	4.716.266	4.715.381	4.714.473	4.713.540	4.807.583	4.903.500	5.001.330	5.101.109	5.202.878	5.306.675	5.412.541	5.520.517	5.630.645	5.742.968	5.857.530	5.974.375	

18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046	31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.07.2052
6.144.631	6.267.524	6.392.875	6.520.732	6.651.147	6.784.170	6.919.853	7.058.250	7.199.415	7.343.403	7.490.272	7.640.077	7.792.878	7.948.736	8.107.711	8.269.865	8.435.262	8.603.968	8.776.047	8.951.568	9.130.599	9.313.211	9.499.475
617.060	632.487	648.299	664.506	681.119	698.147	715.601	733.491	751.828	770.624	789.889	809.637	829.877	850.624	871.890	893.687	916.029	938.930	962.403	986.463	1.011.125	1.036.403	619.925
6.809	6.979	7.153	7.332	7.515	7.703	7.896	8.093	8.296	8.503	8.716	8.933	9.157	9.386	9.620	9.861	10.107	10.360	10.619	10.885	11.157	11.436	6.874
13.422	13.824	14.239	14.666	15.106	15.559	16.026	16.507	17.002	17.512	18.038	18.579	19.136	19.710	20.301	20.911	21.538	22.184	22.849	23.535	24.241	24.968	15.008
51.083	52.427	53.807	55.224	56.678	58.170	59.702	61.275	62.889	64.546	66.248	67.994	69.787	71.627	73.516	75.456	77.447	79.491	81.589	83.743	85.954	88.224	52.877
6.093.548	6.215.097	6.339.067	6.465.508	6.594.469	6.726.000	6.860.151	6.996.975	7.136.526	7.278.857	7.424.024	7.572.083	7.723.092	7.877.109	8.034.194	8.194.409	8.357.816	8.524.477	8.694.458	8.867.825	9.044.645	9.224.987	9.446.598

Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	3,40%	4,40%	4,40%
İndirgeme Oranı	7,00%	8,00%	8,00%
Net Bugünkü Değer (EURO)	74.988.838	65.931.352	65.931.352
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (EURO)	74.990.000	65.930.000	65.930.000
Net Bugünkü Değer (TL)	177.198.623	155.795.785	155.795.785
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (TL)	177.200.000	155.800.000	155.800.000

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Taşınmazın Kira Değeri

YILLAR	31.12.2012	31.12.2013
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	5.687.912

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İndirgeme Oranı	9,00%	9,50%	10,00%
Net Bugünkü Değer (EURO)	5.218.268	5.194.440	5.170.829
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (EURO)	5.220.000	5.190.000	5.170.000
Net Bugünkü Değer (TL)	12.330.767	12.274.462	12.218.669
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (TL)	12.330.000	12.270.000	12.220.000

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın değeri, maliyet yöntemine göre **39.850.000 €**, gelir indirgeme yöntemine göre ise **86.500.000 €**, Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.' nin kira gelirlerine göre hesaplanan net bugünkü değeri ise **65.930.000 €** olarak tespit edilmiştir.

Taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirinine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık kira değerinin değerlendirilmesine göre indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **5.190.000 € (12.270.000.-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 **86.500.000 €** ve kira gelirin net bugünkü değeri olan **65.930.000 €**'nin ortalaması olan **76.220.000 € (Yetmişaltımilyonikiyüzyirmibin.-Euro) / 180.100.000.-TL (Yüzseksenmilyonyüzbin.-Türk Lirası)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirinine göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel ve casino mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Voyager grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirinine 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.

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.

31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKI PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

180.100.000.-TL
(Yüzseksenmilyonyüzbin.- Türk Lirası)

76.220.000 €
(Yetmişaltımilyonikiyüzyirmibin.-Euro)

31.12.2012 TARİHLİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

12.270.000.-TL
(Onikimilyonikiyüzyetmişbin.- Türk Lirası)

5.190.000.- €
(Beşmilyonyüzdoksanbin.- EURO)

31.12.2012 TARİHLİ ÜST HAKKI PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

212.518.000.-TL
(İkiyüzonikimilyonbeşyüzonsekizbin.-
Türk Lirası)

89.939.600.- €
(Seksendokuzmilyondokuzyüzotuzdokuzbinaltıyüz.-
EURO)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

14.478.600.-TL
(Ondörtmilyondörtüzyetmişsekizbinaltıyüz.-
Türk Lirası)

6.124.200.- €
(Altımilyonyüzyirmidörtbinikiyüz.- 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, 1 Sterlin: 2.8733 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.

Özge AKLAR Değerleme Uzmanı (401775)	Hüsnüye BOZTUNÇ Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)
--	---

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

Sektör Raporu
Tapu Fotokopileri
İmar Durum Belgesi
Tapu Takyidatı Belgesi
Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
Üst Hakkı Sözleşmeleri
Otel ve Casino Kira Sözleşmeleri
Fotoğraflar
Özgeçmişler