

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

**K.K.T.C.**

**GİRNE KARAOĞLANOĞLU**

**91/5 PARSEL**

**MERİT PARK OTEL**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2014-020-GYO-002**

**Değer Tarihi: 31.12.2014**

**Rapor Tarihi: 02.01.2015**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	: 02.01.2015
<b>Rapor No</b>	: 2014-020-GYO-002
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 15.10.2014 - 31.12.2014
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	: Kervansaray Mevkii, Karaoğlanoğlu, Mersin 10, Girne / Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti açık adresli, tapu kayıtlarında Girne Kazası, Karaoğlanoğlu Kasaba veya Köyü, Kuzguncuk Mevkii, XII Pafta, 10 E1 E2 Plan No, 91/5 Parsel No'lu, 30 dönüm, 1 evlek, 2000 ayak kare büyüklüğünde (40.654,37 m <sup>2</sup> ) yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan 5 yıldızlı otel.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	: Konu gayrimenkulün üst (inşaat) hakkı güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	: 40.654,37 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	: 31.860 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	: Turizm

### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Pazar Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>74.135.000</b>	<b>209.113.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>87.479.000</b>	<b>246.753.000</b>

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>5.475.000</b>	<b>15.443.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>6.461.000</b>	<b>18.223.000</b>

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Hamdi ARIKAN
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Dilek YILMAZ AYDIN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	: Neşecan ÇEKİCİ

## Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

## Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	K.K.T.C. Ekonomisi .....	6
4.3	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	8
4.3.1	Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (K.K.T.C.).....	8
4.3.2	Girne .....	9
4.3.3	K.K.T.C. Gayrimenkul Piyasası Analizi .....	9
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	10
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	10
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	11
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	11

5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	12
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	13
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	14
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	14
5.3.2	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	16
5.3.3	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	16
5.3.4	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	16
5.3.5	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama .....	17
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	17
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	17
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	17
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	22
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	22
6.2	Swot Analizi .....	22
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	23
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	23
6.4.1	Emsal Yöntemi .....	24
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri.....	24
6.4.2	Maliyet Yöntemi .....	27
6.4.3	Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı .....	28
6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri.....	32
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	34



6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	34
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	34
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	34
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	35
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	35
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	36
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	36
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	36
8	SONUÇ .....	38
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	38
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	38
9	EKLER .....	39



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 02.01.2015

**Rapor Numarası** : 2014-020-GYO-002

**Raporun Türü** : Kervansaray Mevkii, Karaoğlanoğlu, Mersin 10, Girne / Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti açık adresli, tapu kayıtlarında Girne Kazası, Karaoğlanoğlu Kasaba veya Köyü, Kuzguncuk Mevkii, XII Pafta, 10 E1 E2 Plan No, 91/5 Parsel No'lu, 30 dönüm, 1 evlek, 2000 ayakkare büyüklüğünde (40.654,37 m<sup>2</sup>) yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan 5 yıldızlı otelin üst hakkının güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Hamdi ARIKAN

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 15.10.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 02.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 13.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

**Şirketin Unvanı** : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

**Şirketin Adresi** : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2  
Zincirlikuyu / İstanbul

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Müşteri Adresi** : Büyükdere Caddesi, No:201, C Blok, Kat:8, Levent/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 13.10.2014 tarihli talebine istinaden, KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi mülkiyetinde bulunan ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine 01.08.2003 başlangıç tarihli 49 yıllık Üst Hakkı tesis edilen Girne Kazası, Karaoğlanoğlu Kasaba veya Köyü, Kuzguncuk Mevkii, XII Pafta, 10 E1 E2 Plan No, 91/5 Parsel No'lu, 30 dönüm, 1 evlek, 2000 ayakkare (40.654,37 m<sup>2</sup>) yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan 5 yıldızlı otelin üst hakkının kalan süresinin güncel pazar değeri ve kira değerini tespit etmek amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.'nin KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi ile yapmış olduğu sözleşmeler ile Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.'nin Voyager Kıbrıs Limited isimli firma arasında imzalanan 15.05.2012 tarihli kira sözleşmeleri dikkate alınmıştır.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

#### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik



açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

#### 4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

K.K.T.C.'de 04.12.2011 yılında yapılan genel nüfus sayımı kesin sonuçlarına göre ülkenin De-facto nüfusu 294.396, De-jure nüfus 286.257'dir. De-facto Nüfus: Sayım günü KKTC sınırları içerisinde sayım anında kaç kişinin bulunduğu veya sayıldığı yere göre belirlenen nüfustur. De-jure Nüfus: Sayımı yapılan kişinin KKTC sınırları içerisindeki sürekli ikamet yeri esasına göre belirlenen nüfustur. Sürekli İkamet: Kişinin bir yıl veya daha fazla sürede günlük geceleme ihtiyacını çoğunlukla karşıladığı yerdir.

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:

KKTC 2011 NÜFUS SAYIMI				
DE-JURE VE DE-FACTO NÜFUSUN İLÇELERE GÖRE DAĞILIMI				
	DE JURE	Dağılım (%)	DE FACTO	Dağılım (%)
<b>TOPLAM</b>	286,257	100.0	294,396	100.0
<b>LEFKOŞA</b>	94,824	33.1	97,293	33.1
<b>GAZİMAĞUSA</b>	69,741	24.4	69,838	23.7
<b>GİRNE</b>	69,163	24.1	73,577	25.0
<b>GÜZELYURT</b>	30,037	10.5	30,590	10.4
<b>İSKELE</b>	22,492	7.9	23,098	7.8

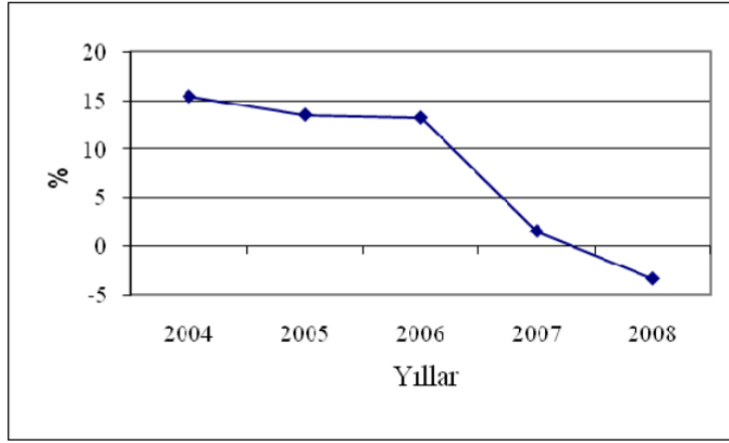
Kaynak: KKTC Başbakanlık Devlet Planlama Örgütü (<http://nufussayimi.devplan.org>)

KKTC 2006 NÜFUS SAYIMI KESİN (DE-JURE) SONUÇLARI İLE 2011 NÜFUS SAYIMI KESİN (DE-JURE) SONUÇLARININ İLÇELERE GÖRE KARŞILAŞTIRILMASI					
	2006	DAĞILIM (%)	2011	DAĞILIM (%)	2006 – 2011 De-jure nüfusundaki artış oranı (%)
	DE JURE		DE JURE		
<b>TOPLAM</b>	256,644	100.0	286,257	100.0	11.5
<b>LEFKOŞA</b>	84,776	33.0	94,824	33.1	11.9
<b>GAZİMAĞUSA</b>	63,603	24.8	69,741	24.4	9.7
<b>GİRNE</b>	57,902	22.6	69,163	24.1	19.4
<b>GÜZELYURT</b>	29,264	11.4	30,037	10.5	2.6
<b>İSKELE</b>	21,099	8.2	22,492	7.9	6.6

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

#### 4.2 K.K.T.C. Ekonomisi

KKTC ekonomisi 2003-2006 yılında yakaladığı büyüme trendini sonraki yıllarda sürdürememiş, 2007 yılında % 1.5 düzeyinde kalan reel büyüme hızı, 2008 yılında % 3.4 oranında daralma ile sonuçlanmıştır. Böylelikle GSMH'daki ortalama reel büyüme hızı son beş yılda % 7.8 olarak gerçekleşmiş ve cari fiyatlarla 2008 yılında 5,128,334,134.4 TL'sına ulaşmıştır. 2008 yılında, cari fiyatlarla % 9.8 oranında artan GSMH, ABD Doları bazında ise, % 11 oranında artarak 3,995.6 milyon Dolara ulaşmıştır. Böylelikle kişi başına GSMH 2007 yılındaki 14,765 Dolar düzeyinden 2008 yılında 16,158 Dolar'a yükselmiştir. Sektörler itibarıyla reel gelişmeler incelendiğinde; 2008 yılında elektrik-su, otelcilik lokantacılık, ulaştırma-haberleşme, mali müesseseler, konut sahipliği, serbest meslek ve hizmetler ile kamu hizmetleri dışındaki sektörlerde reel daralma yaşandığı görülmektedir.



*Kaynak: Devlet Planlama Örgütü*

KKTC ekonomisinde 2002 yılında yakalanan büyüme trendinin 2007 yılında yavaşlayarak devam ettiği, 2008 yılında ise reel olarak %3.4 oranında daraldığı görülmektedir.

GSMH ve dış açıktan oluşan toplam kaynaklar, 2008 yılında dış açıktan gerçekleşen artıştan dolayı GSMH'daki daralmanın gerisinde, %0.8 oranında reel bir gerileme göstererek cari fiyatlarla 5,629,284,184.4 TL'na ulaşmıştır. 2008 yılında GSMH toplam kaynakların %91.1'ini oluştururken, dış açık cari fiyatlarla 500,950,050 TL olarak toplam kaynakların %8.9'u düzeyinde gerçekleşmiştir. 2007 yılında GSMH toplam kaynakların %93.5'i oranında gerçekleşirken, dış açık %6.5'ini oluşturmaktaydı. 2008 yılında gerçekleşen ekonomik daralmadan yatırım harcamalarının olumsuz yönde etkilendiği ve reel olarak %15.2 oranında daraldığı görülmektedir. Toplam tüketimde ise reel olarak %3.2 oranında bir büyüme gözlemlenmektedir. Böylece 2007 yılında toplam kaynakların %21.8'i toplam yatırımlara, %78.2'si ise toplam tüketime kanallandırlırken bu oranlar 2008 yılında toplam tüketim lehine bir gelişme göstererek sırasıyla %18.6 ve %81.4 oranlarında gerçekleşmiştir. 2008 yılında cari fiyatlarla 4,580,141,996.5 TL olarak gerçekleşen toplam tüketimin %29.8 oranındaki kısmını kamu tüketimi,

%70.2 oranındaki kısmını ise özel tüketim oluşturmaktadır. Toplam yatırımların GSMH içerisindeki payı 2008 yılında 2007 yılına göre azalarak %20.5 oranında, toplam tüketimin payı ise artarak %89.3 oranında gerçekleşmiştir. Kamu harcanabilir gelir 2008 yılında 2007 yılına göre reel olarak %7.6 oranında bir büyüme gerçekleştirmiş ve cari fiyatlarla 1,105,639,508.1 TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece kamu harcanabilir gelirin 2007 yılında %19.4 oranında olan GSMH içerisindeki payı 2008 yılında %21.6 olarak gerçekleşmiştir. Özel harcanabilir gelir 2008 yılında reel olarak %6 oranında gerilemiş, GSMH içerisindeki payı ise %78.4 oranında gerçekleşmiştir.

Turizm Sektöründe İstihdam Edilen Personel Sayısı												
İçindekiler		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	A:Tesis	B:Personel
											2009	2010
<b>Toplam</b>	<b>A....</b>	<b>664</b>	<b>645</b>	<b>679</b>	<b>886</b>	<b>689</b>	<b>820</b>	<b>827</b>	<b>866</b>	<b>919</b>	<b>663</b>	<b>761</b>
	<b>B....</b>	<b>6.049</b>	<b>5.995</b>	<b>6.056</b>	<b>6.070</b>	<b>6.699</b>	<b>7.871</b>	<b>7.797</b>	<b>8.208</b>	<b>9.751</b>	<b>9.224</b>	<b>10.965</b>
1. Turistik Konaklama Tesisleri <sup>1</sup>	A....	103	107	110	115	116	121	127	130	119	119	127
	B....	2.865	2.901	2.939	2.393	2.397	2.838	2.961	2.909	3.734	3.321	3.738
2. Diğer Konaklama Tesisleri <sup>2</sup>	A....	13	13	13	11	12	12	12	12	11	15	15
	B....	49	35	36	25	36	38	25	26	24	43	47
3. Turistik Yan Tesisleri <sup>3</sup>	A....	385	365	388	588	407	509	515	537	627	360	450
	B....	1.333	1.257	1.218	1.846	1.951	2.264	2.313	2.341	2.304	1.953	3.016
4. Turizm ve Seyahat Acenteleri	A....	142	140	148	155	135	157	156	165	137	144	143
	B....	518	488	549	488	416	471	400	408	326	340	346
5. Kumarhaneler	A....	21	20	20	17	19	21	17	22	25	25	26
	B....	1.284	1.314	1.314	1.318	1.899	2.260	2.098	2.524	3.363	3.567	3.818
<sup>1</sup> Otel, Otel-Apt., ve Diğerleri içermektedir.												
<sup>2</sup> Pansiyon ve Misafirhaneleri içermektedir..												
<sup>3</sup> 2008 yılından sonra sadece Restoranları kapsamaktadır.												
Kaynak: Turizm Planlama Dairesi, Devlet Planlama Örgütü.												

### 4.3 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 4.3.1 Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (K.K.T.C.)

Kıbrıs, Akdeniz'in Sicilya ve Sardunya'dan sonra üçüncü büyük adasıdır. Tarihi M.Ö 7000'li yıllara kadar uzanan ada, 1571 yılında Osmanlı'lar tarafından fethedilerek Türk egemenliğine girmiştir. Osmanlı İmparatorluğu Birinci Dünya Savaşı'na Almanya'nın tarafında katılınca, 1925 yılında Kıbrıs Britanya tarafından ilhak edilmiş ve bir İngiliz Kolonisi haline gelmiştir. 1960 yılında Kıbrıslı Türkler ve Rumlar Kıbrıs Cumhuriyeti'ni kurmuşlardır. 1974 yılında adayı Yunanistan'a bağlama amaçlı bir darbenin ardından Türkiye adaya müdahale etmiştir. Müdahalenin ardından ada Kıbrıslı Türklerin yaşadığı kuzey ve Kıbrıslı Rumların yaşadığı güney arasında ikiye bölünmüştür. 1975 Yılında Kıbrıs Türk Federe Devleti kurulmuştur. 1983 yılında ise Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti ilan edilmiştir. Başkenti Lefkoşa olan Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti 'nin 2006 yılı verilerine göre toplam nüfusu 264,172'dir. Toprakları kuzeyde Dipkarpaz, batıda Güzelyurt, güneyde de Akıncılar'a doğru yayılır.



*Kıbrıs Haritası ve KKTC*

K.K.T.C topraklarının % 57'si tarım arazisidir. Yeterli olmayan su kaynakları modern sulama sistemleriyle en uygun bir şekilde kullanılmaktadır. Sanayi bakımından ise adalarda yapılan küçük ölçekte sanayi işletmelerine Kıbrıs'ta da rastlanmaktadır. Gıda, inşaat ve giyimde önemli ilerlemeler vardır.

K.K.T.C.nin bozulmamış doğal güzellikleri ve köklü tarihi ile Akdeniz'de turizm açısından çok uygun olması ve Türkiye'de Casino açılmasının yasak olması nedeni ile birçok turistik otel KKTC de faaliyet göstermektedir. Ayrıca ülkede bulunan 7 üniversitede Türkiye'den ve dünyanın birçok üniversitesinden gelen öğrenciler okumakta, bu öğrencilerin K.K.T.C. ekonomisine önemli katkıları olmaktadır.

#### 4.3.2 Girne

Akdeniz'in üçüncü büyük adası olan Kıbrıs'ın kuzeyinde yer alan Girne şehrinin yüzölçümü 50 kilometre karedir. Girne'nin güneyinde bulunan Girne Sıradağları batıda Kayalar köyü yakınlarında kıyıda başlayarak, doğuda Yedikonuk köyüne kadar uzanır.



*Girne'nin Konumu*

Girne kasabasının tarihi M.Ö. 10. Yüzyıla dayanır. Kıbrıs'ın eski çağlardaki 10 krallığından birinin merkezi olarak Kıbrıs'a hâkim olan çeşitli medeniyetlerin izlerini taşıyan tarihi bir kent olan Girne, dinlendirici bir tatil için Akdeniz'in en ideal ve ender yerlerinden biridir. Eski yapıların muhafaza edildiği at nalı şeklindeki limanını çevreleyen restoran, bar ve küçük oteller turistlere eşsiz bir atmosfer içinde hizmet eder.

Girne şehrine tipik Akdeniz iklimi hâkimdir. Yazları uzun ve kurak, kışları ise kısa ve yağışlıdır. Kent hızla büyümektedir. 2011 yılındaki nüfus ve konut sayımına göre şehrin nüfusu 69.163'tür.

#### 4.3.3 K.K.T.C. Gayrimenkul Piyasası Analizi

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde barışa yönelik girişimlerin artmasıyla birlikte adadaki gayrimenkul piyasasının gelişmesine yönelik büyük bir beklenti oluşmuş olup, sağlanacak bir barış ortamından en fazla emlak piyasasının etkilenmesi beklenmektedir. Rum kesiminde emlak fiyatlarının KKTC'ye göre 3 kat daha pahalı olduğu düşünüldüğünde barış ortamıyla birlikte Kuzey tarafındaki fiyatların da yükseleceği tahmin edilmektedir. Bu tablo KKTC'de büyük bir potansiyelin olduğunu ortaya koysa da KKTC'nin uluslararası arenada tanınmaması ve uygulanan ambargo ile Rumlarla yaşanan ve çözüme kavuşmamış mülkiyet sorunundan dolayı yabancı bireysel alıcılar dışındaki yatırımcılar KKTC'ye gelme konusunda tereddüt etmektedir. Bunun yanı sıra, yaklaşık 300 bin nüfusa sahip KKTC'nin şu anda konut fazlasına sahip olması da olumsuz bir etkidir.

Ancak tüm bu olumsuzluklara karşın halen yatırım anlamında bakir sayılabilecek KKTC, bu sorunlarından arınmasıyla yıldızı parlayacak bir ülke olarak öne çıkmaktadır.

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul, Merit Park Oteli, Kervansaray Mevkii, Karaoğlanoğlu / Girne konumlandır. Ercan Havaalanı'ndan öncelikle ana bağlantı aksından Lefkoşa'ya devam edilip, Gönyeli kavşağından Girne'ye ve Güzelyurt istikametinde 6-7 km. devam edilerek Karaoğlanoğlu Mevkii'ne ulaşılır. Gayrimenkul, Karaoğlanoğlu Mevkii'nde yolun sağ kolunda, iç tarafta deniz kıyısında yer alan 5 yıldızlı otel ve casinosudur. Gayrimenkul, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Girne Karaoğlanoğlu Köyü Kuzguncuk Mevkii, XII Pafta, 91/5 Parsel üzerinde yer almaktadır. Yaklaşık 40 dönüm arazi üzerinde denize cepheli konumda inşa edilmiştir. Girne-Güzelyurt Karayolu'na 400-500 metre, Girne Şehir Merkezi'ne 6-7 km, Lefkoşa Şehir Merkezine 27-28 km, Ercan Havaalanı'na 50 km mesafededir.



*Merit Park Otel Konumu*

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 Mevkii 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. Bölge Resort Otel ve Casino Turizmi açısından gelişmekte olan bir bölgedir.

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

<b>Kaza</b>	:	Girne
<b>Kasaba veya Köy</b>	:	Karaoğlanoğlu
<b>Mevkii</b>	:	Kuzguncuk
<b>Pafta No</b>	:	XII
<b>Harita No</b>	:	10 E1 E2
<b>Parsel No</b>	:	91/5
<b>Koçan No</b>	:	31
<b>Yüzölçümü</b>	:	30 Dönüm, 1 Evlek, 2000 Ayak Kare (*)
<b>Niteliği</b>	:	Hali Arazi(**)
<b>Kiralayan</b>	:	K. K. T. C. Maliye Bakanlığı, Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi (***)
<b>Kiracı</b>	:	Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.
<b>Kira Müddeti</b>	:	01.08.2003 tarihinden 31.07.2052 tarihine kadar 49 Yıldır.
<b>Yıllık Kira Bedeli</b>	:	D-294/2008 no'lu dosyada dosyalanmıştır.

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

1 dönüm=1337,8037800057044 m<sup>2</sup>, 1 evlek= 334,4509400013988 m<sup>2</sup>, 1 ayakkare=0.09290304 m<sup>2</sup>'dir. Ayrıca, 1 dönüm=4 evlek, 1 evlek=3.600 ayakkare'dir. (Türkiye Alan Ölçü Birimlerine Göre Toplam 40.654,37 m<sup>2</sup>'dir.)

(\*\*) Değerleme konusu arazi KKTC mülkiyet sistemi içerisinde "Hali Arazi" olarak tanımlanmaktadır.

(\*\*\*) Bu arazilerin mülkiyeti KKTC Maliye Bakanlığı'na ait olup 01.08.2003 tarihinden 31.07.2052 tarihine kadar Üst Hakkı Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi'ne aittir.

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

KKTC Tapu ve Kadastro Daireleri'nde tapu kütüğü üzerinden inceleme yapılamamaktadır. Taşınmazlar üzerindeki takyidatların araştırılması amacıyla sadece malik ya da noterden düzenlenen vekaletname ile yetkilendirdiği kişilerce ilgili daireden "Taşınmaz Mal Araştırma Belgesi" temin edilebilmektedir.



KKTC Tapu ve Kadastro Dairesi Girne Kaza Tapu Amirliği'nden temin edilen ve tarafımıza iletilen 18.12.2014 tarihli "Taşınmaz Mal Araştırma Belgesi"ne göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki engeller bulunmaktadır;

- 2013 tarihli, İPTK-681/08 no'lu, Ziraat Bankası lehine, 42.000.000 € değerinde ipotek bulunmaktadır.
- 2013 tarihli, İPTK-1130/13 no'lu, Ziraat Bankası lehine, 21.000.000 € değerinde ipotek bulunmaktadır.

18 Aralık 2014 tarihli Tapu ve Kadastro Dairesi Taşınmaz Mal Araştırma Belgesi ekte sunulmaktadır.

### 5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu gayrimenkulün tapu kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

Taşınmazın safahatı bilgi amaçlı özet olarak aşağıda sıralanmıştır;

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu arsa Girne Kazası Karaoğlanoğlu Kasaba/Köyü, Kuzguncuk mevki, XII pafta10 E1 Plan no, 91/5 parsel sayılı, 30 Dönüm, 1 Evlek, 2000 ayakkare (Türkiye Alan Ölçü Birimlerine Göre Toplam 40.654,37 m<sup>2</sup>) yüzölçümüne sahip olup mülkiyeti K.K.T.C Maliye Bakanlığı'na aittir.
- K.K.T.C Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi tarafından **15.07.2003 tarihli** ilk sözleşme ile **01.08.2003** tarihinden **31.07.2052** tarihine kadar 49 yıllığına Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.ne kiralanmış olup (Bu ilk sözleşmede kiracı "T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak yer almakta olup, 21.09.2006 tarihinde isim değişikliği yapılarak kiracı "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" olarak onaylanmıştır) Buna ait isim değişikliği onay belgesi ve protokoller rapor ekinde yer almaktadır.
- Yine K.K.T.C Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi ile T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi arasında düzenlenen **15.07.2003 tarihli** ilk kira sözleşmesinde taşınmazın yüzölçümü "yaklaşık 37 dönümlük arazi" olarak belirtilmiş iken 03.06.2008 tarihli, Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi ile Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü arasında imzalanan protokol 4'te "taşınmazın yüzölçümü 30 dönüm 1 evlek 2000 ayakkare" olması konusunda mutabık kalınmıştır. Ayrıca ödeme planı bu protokolün ekindeki gibi revize edilmiştir (Protokol-4 ve eki yeni ödeme planı rapor ekinde sunulmuştur).

- Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. tarafından arsa üzerine 5 Yıldızlı otel inşa edilmiştir. İnşaatın tamamlanmasını müteakip söz konusu otel Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. (Kiralayan) ile Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Limited Şirketi (Kiracı) arasında imzalanan 03.12.2007 tarihli sözleşme ile ikinci 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 5 +5 yıl müddetle kiralanmış ve “MERCURE OTEL” adı altında faaliyete geçmiştir.
- Otelin bodrum katında yer alan casino ise Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. (Kiralayan) ile Voyager Kıbrıs Limited (Kiracı) isimli firma arasında imzalanan 15.03.2007 tarihli sözleşme ile yine ikinci 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 5 +5 yıl müddetle kiralanmıştır.
- Her iki firma ile yapılan sözleşmede belirlenen ilk 5 yıllık sürelerinin sona ermesi akabinde süre uzatımı yapılmamış ve her iki sözleşme de fesh edilerek Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Limited Şirketi’in kiracılık sıfatı sona erdirilmiştir.
- Bu kez Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Limited isimli firma arasında imzalanan 15.05.2012 tarihli yeni kira sözleşmesi ile casino dahil otelin tamamı 20 yıl müddetle Voyager Kıbrıs Limited tarafından kiralanmış ve isim değişikliği yapılarak “MERİT PARK OTEL VE CASİNOSU” adı altında faaliyete geçirilmiştir. Halen bu ad altında faaliyetini sürdürmektedir. Sözleşme rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde AKFEN Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine 49 yıl süreli müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst (İnşaat) Hakkı”, AKFEN Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. nin “Üst (İnşaat) Hakkı” üzerinde de Ziraat Bankası lehine 2013 tarihli 42.000.000 € ve 21.000.000 € bedelli iki adet ipotek bulunmaktadır. İpotek ile ilgili resmi yazılar ekte sunulmaktadır.

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

Değerleme konusu parsel üzerinde bulunan “Üst (İnşaat) Hakkı” nın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre (23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğin 22. Maddesinin “ç” bendine göre) GYO portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotekler konusunda İpotek sahibi Ziraat Bankası’nın 25.12.2014 tarihinde alınan yazıya göre taşınmaz üzerinde yer alan ipotek Akfen Gayrimenkul Ticareti



ve İnşaatı A.Ş.'nin proje finansmanına sağlanan kredinin kalan bakiyesinin refinansmanında kullanılmak üzere verilmiştir. Ziraat Bankası'nın ilgi yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.05.2013 tarihli resmi gazetede yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesi'nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortakları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotekler taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Türkiye'deki imar sisteminden farklı olarak, KKTC'de imar planları yerine emirnameler ile yapılaşma mümkün olabilmektedir.

Lefkoşa Şehir Planlama Dairesi'nde 15.10.2014 tarihinde yapılan incelemelere ve aynı dairenin 16.12.2014 tarihli imar durum yazısına göre; değerlendirme konusu parsel **Girne 2. Bölge Kapsamlı Emirnamesi'nde "Sahil Şeridi"** olarak tanımlanan bölgede yer almaktadır.

Girne II Bölge Kapsamlı Emirnamesi'nin **10.Maddesinin 10'uncu fıkrasının (d) bendi** gereği; 14/2008 Sayılı Belediyeler (Değişiklik) Yasasının yürürlüğe girmesinden önce Belediye hudutları içerisinde bulunan bölgelerdeki yeterli yolu olan parsel ve/veya arazilerin suyun karadan en çok yükselebileceği noktadan ölçülmek üzere, kara yönünden 50 metre olan alan dışında kalan kısımlarında **Sahil Şeridine** Turizm Planlama amaçlı gelişmeler komşu bölge kuralı olan **"Kahverengi Bölge"** kapsamında değerlendirilip **"Girne II Bölge Kapsamlı Emirnamesi"** nin **12.Maddesinin 2.fıkrasının (a) bendi** gereği, 2003 Oteller Tüzüğü ve/veya yerine çıkarılacak yasal mevzuata uygun olarak Turizm Planlama Dairesinden olumlu görüş almış turizm konaklama amaçlı gelişmeler, İnşaat **Toplam Alan Oranı'nın 0.60/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %20'yi, Bina Kat Sayısı'nın 4 (dört)'ü, Bina Toplam Yüksekliği'nin 15,24 metreyi (50 ayak) aşmaması** koşulları ile yapılabilir.

İmar Durum Belgesi ektedir.

#### 5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu taşınmaza ait Tapu ve Kadastro Dairesi Kira Belgesi, Kadastral Pafta Haritası, İmar Durum Belgesi, Yapı Ruhsatları ve Yapı ve Kullanma İzin Belgesi yerine geçen Girne Belediyesi Onay



Belgesi, tasdikli proje sayfaları ve kat planları ve otel işletme ruhsatı temin edilerek rapor ekinde sunulmuştur.

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. Rapor ekinde sunulmuştur.

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, Anfityatronun 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. Rapor ekinde sunulmuştur.

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. Rapor ekinde sunulmuştur.

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.

Taşınmaza ait casino izni yıllık olarak yenilenmekte olup, 31.12.2015 tarihine kadar geçerli casino izin belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Söz konusu tesise ilişkin onaylı mimari proje 14-01-08 tarih 03/965 No’ludur.

Gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Mevcut yapı “Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi” ile uyumludur.

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

Söz konusu gayrimenkul üzerinde son üç yıl içinde yer alan değişiklikler şu şekildedir:

- Değerleme konusu taşınmazın da içerisinde yer aldığı kahverengi bölgelerde 23.05.2013 tarihli Emirname değişikliği ile imar hakkı değiştirilmiştir. Buna göre inşaat toplam alan oranı 0,50/1 iken 0,60/1 olmuş, inşaat taban alanı oranı ise %15 iken %20, Bina Toplam Yüksekliği ise 16.20 metre (53 ayak) iken 15.24 metre (50 ayak) olmuştur.
- Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Ltd. Şti. arasında imzalanan 03.12.2007 tarihli kiralama sözleşme süresi dolması akabinde fesh edilmiş ve Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Limited isimli firma arasında 15.05.2012 tarihinde imzalanan yeni kira sözleşmesi ile Casino dahil 5 yıldızlı otelin tamamı Voyager Kıbrıs Limited isimli firma tarafından kira başlangıç tarihinden itibaren başlamak üzere 20 yıl süre ile kiralanmıştır. Otel ismi de yeni kira dönemi ile birlikte “Merit Park Otel ve Casino” olarak değişmiştir.
- T.C. Ziraat Bankası Lehine İPTK-681/08 no ile 42.000.000 € bedelli 1.derece ipotek. (ING Bank lehine tesis edilen 04.09.2008 tarihli 42.000.000 € bedelli ipotek 2013 yılı içerisinde, aynı bedelle Ziraat Bankasına devredilmiştir.)
- T.C. Ziraat Bankası lehine, İPTK-1130/13 no ile 21.000.000 € değerinde 2.Derece ipotek .

İpotekler ile ilgili T.C.Ziraat Bankası Ankara Kurumsal Şubesi'nin 25.12.2014 tarihli ve 1862-901 ve 902 sayılı yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak Tapu ve Kadastro Dairesi Kira Belgesi, İmar Durum Belgesi, Yapı Ruhsatları ve Yapı ve Kullanma İzin Belgesi yerine geçen Girne Belediyesi Onay Belgesi, Şans Oyunu Salonu Ruhsatı Belgesi mevcut olup mevzuat uyarınca alınması gereken tüm izin ve belgeleri tamdır.

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

Değerleme konusu taşınmazın da içerisinde yer aldığı kahverengi bölgelerde 23.05.2013 tarihli Emirname değişikliği ile imar hakkı değiştirilmiştir. Buna göre inşaat toplam alan oranı 0,50/1 iken 0,60/1 olmuş, inşaat taban alanı oranı ise %15 iken %20, Bina Toplam Yüksekliği'i ise 16.20 metre (53



ayak) iken 15.24 metre (50 ayak) olmuştur. Bu yapılan değişiklik imar hakları bakımından parsel lehine (olumlu) bir değişiklik olarak değerlendirilmektedir.

Parsel üzerinde mevcut tesislere ait mevzuat uyarınca alınması gereken tüm izin ve belgelerin tam ve noksansız olarak alınmış olması nedeniyle Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

### 5.3.5 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

## 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

<b>İnşaat Tarzı</b>	Betonarme Karkas
<b>Binanın Kat Adedi</b>	A Blok: 2 Bodrum + Zemin +Zemin Ara Kat+3 Normal Kat B ve C Bloklar: Bodrum + Zemin +Zemin Ara Kat+3 Normal Kat
<b>Toplam İnşaat Alanı</b>	Brüt 31.231 m <sup>2</sup> (Projesine göre parsel üzerinde yer alan tüm yapıların toplam alanı)
<b>Binanın Yaşı</b>	6
<b>Elektrik</b>	Mevcut
<b>Trafo</b>	2 Adet Mevcut
<b>Jeneratör</b>	2 Adet Mevcut
<b>Su</b>	Deniz suyunun artırılarak kullanılabilir hale getirilmesi için tesis edilen arıtma sistemi ve atık su arıtma tesisleri mevcut ve faaldir.
<b>Su Deposu</b>	Mevcut (700 ton kapasiteli)
<b>Kanalizasyon</b>	Biyolojik Arıtma Sistemi
<b>Isıtma/Soğutma/Havalandırma Sistemi</b>	Güneş enerjisi panelleri ve LPG yakıtlı ısı kazanları-Chiller Grubu-Merkezi Sistem
<b>Asansör</b>	4 Adet Müşteri, 4 Adet Personel
<b>Yangın Merdiveni</b>	Mevcut
<b>Yangın İhbar Sistemi ve Söndürme Tesisatı</b>	Duman ve ısıya duyarlı dedektörler, yangın dolapları, tüplü söndürücüler ve hidrantlar, sprinkler sistem mevcuttur.
<b>Otopark</b>	Mevcut

### 5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu gayrimenkul, Türkiye Alan Ölçü Birimlerine göre 40.654.37 m<sup>2</sup> arazi üzerine kurulmuş olan 286 odası, açık ve kapalı havuzları, restoranları, özel plajı, tenis kortu,

anfi tiyatrosu, fitness salonu, SPA Merkezi ve Casino'su bulunan ve MERİT PARK OTEL adı altında faaliyet gösteren 5 yıldızlı bir oteldir.

- Söz konusu otel, Girne Kalesi'nden esinlenerek dizayn edilmiş olup, mimari olarak kale şeklindedir. Mimari projesine göre A-B-C olarak adlandırılan 3 bloktan oluşmaktadır. A Blok 7 Kat, B ve C Blok 6 katlıdır. Diğer bloklardan farklı olarak A Blokte 2.Bodrum kat mevcut olup Casino olarak kullanılmaktadır. Onaylı Mimari Projesine göre kat alanları ve odaların katlara göre dağılımı aşağıda tabloda gösterilmiştir.

	Brüt Alan (m <sup>2</sup> )	İlave Brüt Alan (m <sup>2</sup> )	Toplam Brüt Alan (m <sup>2</sup> )	Oda Sayısı
2.Bodrum kat	2.981	235	3.216	-
1.Bodrum kat	7.387	725	8.112	-
Zemin kat	5.414	85	5.499	43
Zemin ara kat	4.363	962	5.325	62
1.Normal kat	3.667	64	3.731	68
2.Normal kat	3.667	64	3.731	64
3.Normal Kat	3.752	1.026	4.778	62
<b>TOPLAM</b>	<b>31.231</b>	<b>3.161</b>	<b>34.392</b>	<b>299</b>

Merit Park Otel'in mimari projesine göre 299 olan oda sayısı 2014 yılında yapılan tadilatla birlikte 13 oda arasındaki duvarlar yıkılarak birleştirilmiş, oda türleri değiştirilmiş ve oda sayısı 286'ya düşürülmüştür. Mevcut duruma göre oda tipleri ve katlara dağılımı aşağıda tabloda gösterilmiştir.

MEVCUT DURUMA GÖRE ODA SAYISI VE KATLARA GÖRE ODA DAĞILIMI							
ODA TİPİ	ODA SAYISI	ZEMİN KAT	ZEMİN ARA KAT	1.KAT	2.KAT	3.KAT	TOPLAM
Standart Oda	253	41	62	64	48	38	253
Engelli Oda	2	2					2
Suit Oda	27			4	9	14	27
Dellux Suit Oda	2				2		2
King (Kral) Odası	2					2	2
<b>TOPLAM</b>	<b>286</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>68</b>	<b>59</b>	<b>54</b>	<b>286</b>

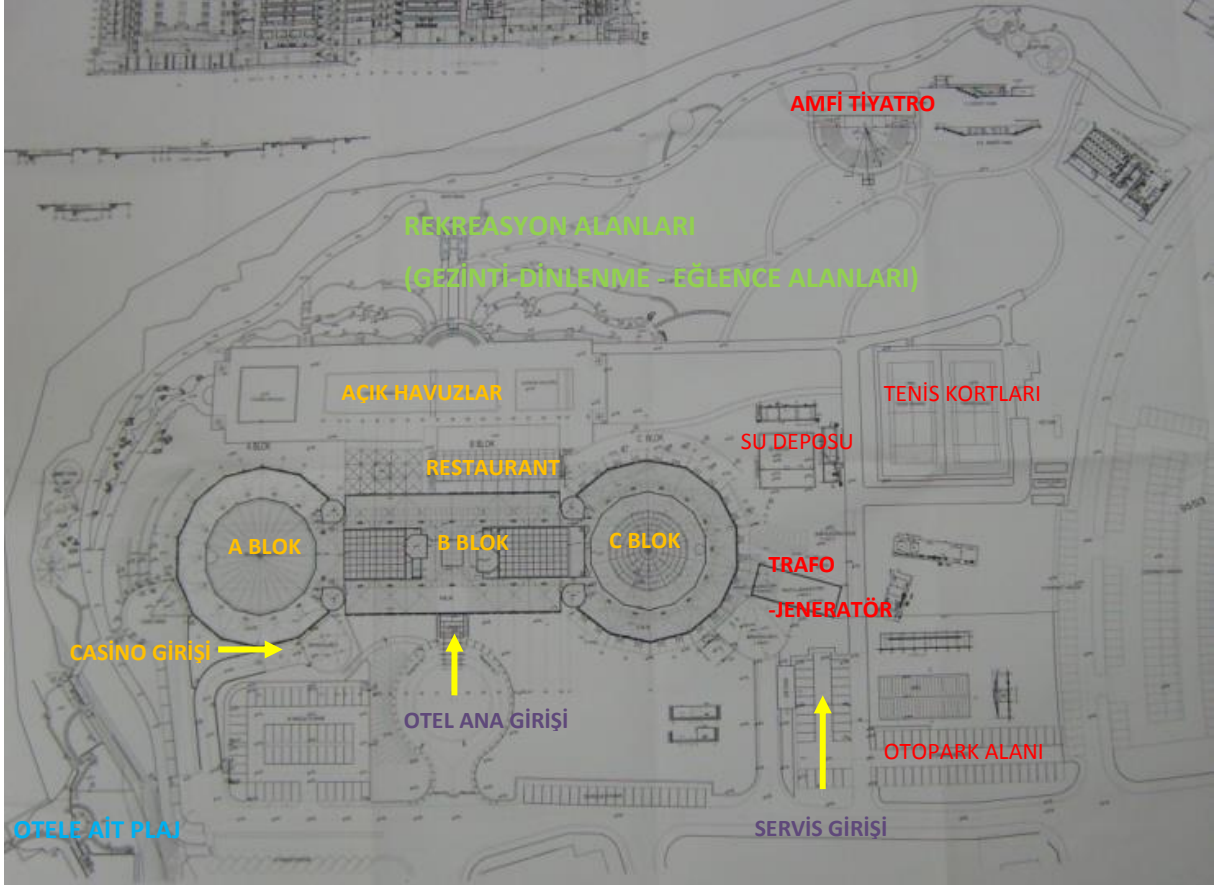
- 2.Bodrum katın tamamı Casino kullanımındadır. Kata otel binası içerisinde merdivenler ve asansör ile ulaşıldığı gibi bina dışından ayrı bir giriş ile de ulaşılmaktadır. Bu girişin bulunduğu bölümde casinoya ait otopark alanı bulunmaktadır. Kat kendi içerisinde giriş holü, vestiyer, casino, bar, kat ofisleri, yangın merdivenleri, teknik hacimler, servis girişi, depo hacimlerinden oluşmaktadır. Bu katta zeminler casino bölümlerinde halı, ıslak zeminler ve merdivenler granit kaplıdır. Duvarlar dekoratif kaplama, tavanlar alçıpan asma tavanıdır. Kapılar ahşap, pevcereler pvc doğramadır. Aydınlatma spot lamba ve aydınlatma armatürleri ile sağlanmaktadır.
- 1.Bodrum katta ana restaurant, mutfaklar, soğuk hava depoları, ihtiyaca göre bölümlendirilebilen toplantı salonları, fuaye alanı, çocuk kulübü, çamaşırhane, personel yemekhanesi, su deposu, teknik personel ofisleri yer almaktadır. Bu katta zeminler toplantı odaları ve çocuk kulübünde halı, ortak alanlar kısmen halı kısmen seramik, restoran bölümü seramik kaplıdır. Duvarlar kısmen dekoratif kısmen kağıt kaplıdır. Tavanlar alçıpan asma tavanıdır. Kapılar ahşap, pevcereler pvc doğramadır. Ofis bölümlerinde alüminyum doğramadır. Aydınlatma spot lamba ve aydınlatma armatürleri ile sağlanmaktadır.
- Zemin kat otel ana giriş katıdır. Bu katta giriş holü, resepsiyon, lobi, lobi bar, restoran, kuaför salonu, dükkanlar, kat ofisleri, 21 adet standart oda, 20 adet standart twin oda ve 2 adet engelli odası olmak üzere toplam 43 oda, SPA merkezinin kapalı yüzme havuzu, Türk hamamı sauna, buhar odası, fitness center ve soyunma odaları yer almaktadır. Bu katta zeminler koridorlarda halı, ortak alanlarda granit, ıslak hacimlerde seramik kaplıdır. Duvarlar kısmen dekoratif kısmen kağıt kaplıdır. Tavanlar alçıpan asma tavanıdır. Kapılar ahşap, pevcereler pvc doğramadır. Ofis bölümlerinde alüminyum doğramadır. Aydınlatma spot lamba ve aydınlatma armatürleri ile sağlanmaktadır.
- Zemin Ara Katta; SPA merkezi ve masaj odaları, 33 adet standart oda, 23 adet standart twin oda ve 6 Standart Fmly oda olmak üzere toplam 62 adet oda yer almaktadır.
- 1. Normal Katta; 32 adet standart oda, 20 adet standart twin oda, 12 adet standart family oda ve 4 adet süit oda olmak üzere toplam 68 oda ve kat ofisleri almaktadır.
- 2. Normal Katta; 19 adet standart oda, 22 adet standart twin oda, 7 adet standart family oda, 9 adet suit oda ve 2 adet deluxe suit oda olmak üzere toplam 59 adet oda ve kat ofisleri yer almaktadır.
- 3. Normal Katta; 17 adet standart oda, 15 adet standart twin oda, 6 adet standart family oda, 27 adet suit oda ve 2 adet kral (king) oda olmak üzere toplam 54 adet oda ve kat ofisleri yer almaktadır.

- Otelde 122 adet standart oda, 100 adet standart twin oda, 2 adet engelli odası, 31 adet standart familya oda, 27 adet suit oda, 2 adet deluxe suit oda, 2 adet kral (king) oda olmak üzere toplam 286 adet oda bulunmaktadır.
- Standart oda tiplerinde oda büyüklükleri 23 ile 36,6 m<sup>2</sup> arasında değişmektedir. Banyo büyüklükleri ise 4,9 ve 6,2 m<sup>2</sup> büyüklüğündedir. Suit odalarda 43,5 m<sup>2</sup> oda, banyo 9 m<sup>2</sup>, WC ise 3,2 m<sup>2</sup> büyüklüğe sahiptir. Deluxe suit odalarda 67,3 m<sup>2</sup> oda, banyo 14,2 m<sup>2</sup>, WC ise 2,5 m<sup>2</sup> büyüklüğe sahiptir. Kral daireleri 150 m<sup>2</sup> oda, 18,6 m<sup>2</sup> banyo alanına sahiptir.
- Odalar birleştirilmek suretiyle toplam oda sayısı 299'dan 286'ya düşürülmüş ancak kat alanı ve oda m<sup>2</sup>'lerinde bir değişiklik olmamıştır.
- Zemin ara kat ve normal katlarda koridorlar ve oda zeminleri halı, ıslak zeminler seramik kaplıdır. Duvarlar kısmen dekoratif kısmen kağıt kaplıdır. Tavanlar alçıpan asma tavadır. Kapılar ahşap, pevcereleler pvc doğramadır. Aydınlatma spot lamba ve aydınlatma armatürleri ile sağlanmaktadır.
- Otel binası içerisinde 113 m<sup>2</sup> su yüzeyine sahip kapalı yüzme havuzu, restoranın yer aldığı deniz cephesinde ise 996 m<sup>2</sup> su yüzeyine sahip açık yüzme havuzu bulunmaktadır. Otelin ana restoranı 928 m<sup>2</sup> büyüklüğe sahiptir.
- Otel binası dışında parsel üzerinde arıtma tesisi, 2 adet tenis kortu, amfi tiyatro, rekreasyon alanları ve prefabrik depo depo yer almaktadır. Bu yardımcı binaların kullanım alanları aşağıda tabloda gösterilmiştir.

	<b>Alan (m2)</b>
Dinlenme Soyunma Odaları, WC ve Duşlar	320
Trafo + Jeneratör Binası	216
Servis Avluları	414
Amfi tiyatro ve Soyunma Odaları	195
Arıtma Tesisi	392
Buharlaştırıcı	9
Prefabrik Depo	300
Çöp Odası	62
Su Deposu	248
<b>Toplam</b>	<b>2.156</b>

- Otel çevresi bahçe peyzajı yapılmış ve gayet bakımlı vaziyettedir.
- Otele ait plaj ve tesisleri mevcuttur.

- 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.
- Tesislerin vaziyet planı aşağıda gösterilmiştir.



## 6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler

- Mevcut otel arazisi KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi Müdürlüğü'nün mülküdür ve 49 yıl süre ile üst hakkı sözleşmesi ile kiralanmıştır.
- 40000 m<sup>2</sup> den büyük arsa üzerine ve denize cepheli konumda inşa edilmiştir.
- Değerleme konusu otel inşaatına 2004 yılında başlanmış ve 2007 yılında hizmete açılmıştır. İnşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi yüksektir.
- 2013 yılı başında otel kiracısının değişmesinin ardından otel genelinde bir yenileme yapılmıştır. Gerek otel odaları, gerek SPA restoran gibi ortak alanlarda inşaat malzemeleri yenilenmiş, otel daha yeni bir görünüme kavuşmuştur.
- Otel odalarının büyük çoğunluğu deniz manzaralıdır.
- Bünyesinde Casino bulunmaktadır. Otel ve Casino işletmesi aynı firmadır ve 20 yıl gibi uzun süreli kira sözleşmesi bulunmaktadır. Bu anlamda ticari getirisi yüksek 5 yıldızlı turistik bir tesistir.
- Bahçe ve peyzaj düzenlemeleri yapılmış gayet bakımlı vaziyettedir. Rekreasyon alanları oluşturulmuştur.
- Deniz suyunun arıtılarak kullanılabilir hale getirilmesi için tesis edilen arıtma sistemi ve atık su arıtma tesisleri mevcut ve faaldir.
- Girne, Lefkoşa merkezlerine ve Ercan Havaalanı'na ulaşımı kolaydır.
- KKTC' nin turizm bölgesi Girne'dir. Taşınmazın bulunduğu bölge gerek Girne merkezine yakınlığı gerekse de oteller bölgesinde yer alması dolayısıyla çekim kabiliyeti yüksektir.
- Otelin kendisine ait plajı bulunmaktadır.

#### Zayıf Yönler

- 49 yıllık üst hakkı süresinin 11 yılı dolmuştur.
- Ercan Havaalanı uluslararası uçuşa açık bir havalimanı değildir. Bu nedenle gelen turist sayısı kısıtlıdır.

### Fırsatlar

- Düşük bir olasılık gibi gözükse de Kıbrıs müzakerelerinde olumlu bir sonuç alınması durumunda taşınmazın değeri ve getirisinde büyük artış meydana gelecektir.
- Casinoların yasal olarak işletilmesinin ticari açıdan getirisi yüksektir.
- KKTC’de iklimin uygun olması dolayısıyla tatil sezonu uzundur.
- Ülkede sahil bandında yatırım yapmak güç olduğundan yeni yatırımların yapılma ve rakip doğması olasılığı azdır.

### Tehditler

- KKTC ekonomisi son yıllarda bir durgunluk dönemine girmiştir. Siyasi ve ekonomik açıdan kırılgan bir yapıya sahiptir.
- Ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir.
- Turizm Alanı ilan edilen BAFRA bölgesinde yapımı planlanan benzer yeni otellerin hayata geçirilmesi durumunda orta vadede değerlendirme konusu taşınmaz olumsuz etkilenecektir.

### **6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları**

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### **6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri**

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

## 6.4.1 Emsal Yöntemi

### 6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı Dönüm (KKTC)	Fiyatı (£)	Birim Dönüm Fiyatı (£)	Kaynak
<b>Emsal 1</b>	Girne-Karaoğlanoğlu Eski Bungalov evlerin bulunduğu parsel. Değerleme konusu parselin çok yakınında	Taşınmaza çok yakın, denize cepheli turizm imarlı, <b>~3-4 ay önce satıldı.</b>	4,5 Dönüm (KKTC Ölçü birimine göre)	2.000.000	444.444	MAXIMUM EMLAK MURAT ERDOĞAN 0533 822 33 33 0533 880 50 00 0533 880
<b>Emsal 2</b>	Girne-Karaoğlanoğlu Eski Bungalov evlerin bulunduğu parselin iç (üst) kısmında	Denize cephesi yok, karayoluna yakın, otel yapımına uygun	12 Dönüm (KKTC Ölçü birimine göre)	1.200.000	100.000	80 40
<b>Emsal 3</b>	Girne-Karaoğlanoğlu yolu üzerinde Ship Inn Otel karşısı ana yola geniş cephesi olan parsel	<b>Ticari İmarlı</b> TAKS: 0.25 KAKS: 0.40	1.078 m2 (Türkiye Ölçü Birimine Göre)	349.950	349.950	
<b>Emsal 4</b>	Girne-Karaoğlanoğlu-Taşınmazın ~1,5 km.doğusunda Girne'ye daha yakın	Otel yapımına uygun denize sıfır <b>Emsal: 1</b>	24 Dönüm (KKTC Ölçü birimine göre)	6.000.000	400.000	TANYA EMLAK HASAN YALKIN 0533 851 76 36 0533
<b>Emsal 5</b>	Girne-Karşıyaka Bölgesinde <b>Satışı gerçekteşmiştir.</b>	Taşınmazın ~15 km. batısında, denize sıfır, turizm imarlı <b>Emsal:1</b>	75 Dönüm (KKTC Ölçü birimine göre)	15.000.000	200.000	833 40 49
<b>Emsal 6</b>	Girne-Karaoğlanoğlu	İçinde natamam ev olan denize sıfır	6,5 Dönüm (KKTC Ölçü birimine göre)	2.500.000	384.615	MUZU EMLAK 0533 886 27 67 0537 877
<b>Emsal 7</b>	Girne-Karaoğlanoğlu	Denize sıfır	1 Dönüm (KKTC Ölçü birimine göre)	280.000	280.000	32 72
<b>Emsal 8</b>	Girne-Karaoğlanoğlu	Villa yapımına uygun arsa	1 evlek, 1900 ayakkare (511 m2)	57.950	~150.000	EMLAK EXTRA EMRE ŞAHİN 0533 828 46 28
<b>Emsal 9</b>	Girne-Karaoğlanoğlu GAU yakınında, denizden 1,5-2 km. iç kısımda	0.35 konut imarlı	2 Dönüm 3 Evlek (3.077 m2)	165.000	~50.000	MAXIMUM EMLAK AYLİN PELİN ONAR 0533 880 80 40

#### Seçilmesinin Nedenleri

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (KKTC Dönümü)	4,5	KKTC Dönümü	12,0	KKTC Dönümü	0,8	KKTC Dönümü	24,0	KKTC Dönümü	75,0	KKTC Dönümü
İstenen Fiyat (€/KKTC Dönümü)	2.000.000		1.200.000		349.950		6.000.000		15.000.000	
Pazarlıklı Fiyat (€/KKTC Dönümü)	1.600.000		960.000		279.960		4.800.000		12.000.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	5%		5%		5%		5%		5%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	-5%		-5%		-10%		0%		0%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-10%		-10%		-15%		-10%		-10%	
Devlet Tasarrufunda Olma Durumu	50%		50%		50%		50%		50%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	213.333	(€/KKTC Dönümü)	48.000	(€/KKTC Dönümü)	243.238	(€/KKTC Dönümü)	110.000	(€/KKTC Dönümü)	88.000	(€/KKTC Dönümü)
Emsal Ortalaması	117.095									(€/KKTC Dönümü)
Emsal Ortalaması	149.000									(€/KKTC Dönümü)

Değerleme konusu parselin yakın civarında satışı gerçekleşmiş ve halen satışta olan turizm ve ticaret imarlı ve konut imarlı arsa emsalleri tabloda gösterilmiştir.

- Çalışmada 30.12.2014 Tarihli T. C. Merkez Bankası 1 İngiliz Sterlini (GBP) Alış Kuru: 3,5961 TL, 1 Euro Alış Kuru: 2,8207 TL kullanılmıştır.
- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Tabloda yer alan emsallerin tümü şahıs arazisi olup serbest piyasada alınıp-satılabilen parsellerdir.
- Yapılan araştırmalar sonucunda, değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede "Turizm Tesis İmarlı" arsa stokunun oldukça kısıtlı olduğu öğrenilmiştir.
- Emsal tablosunda yer alan ilk 5 emsal yer aldıkları bölge, konum, imar fonksiyonu ve yüzölçümleri bakımından değerlendirme konusu parselen nispeten daha benzer olarak kabul edilmiş ve 1 ve 5 nolu emsallerinin satışının gerçekleştiği bilgisine ulaşılmıştır. Bu nedenle arsa emsal değerlendirme tablosunda ilk 5 emsal dikkate alınarak değerlendirme konusu taşınmazın birim (KKTC Dönümü) arazi değeri takdir edilmiştir.
- Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde değerlendirme konusu parselin arsasının tam mülkiyet değerinin 150.000 Euro/KKTC Dönümü olabileceği kanaatine varılmıştır.

- Birim m2 arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle arsanın üst hakkının bugünkü birim dönüm değerine ulaşılmıştır.

Arsa Kalan Üst Hakkı Değeri(Euro)*	76.673
Arsa Büyüklüğü (KTCC Dönümü)	30,39
Toplam Arsa Değeri (Euro)	2.330.107
Toplam Arsa Değeri (TL)	6.572.532
Birim Arsa Değeri (Euro/KKTC Dönümü)	150.000
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst Hakkının Kalan Süresi (YIL)	37,57
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	76.673
*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak, ilk etapta 2/3'ü olacak şekilde alınmıştır. Ardından 49 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.	
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(150.000 € x 2/3 x 37,57 /49)

#### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, turizm tesisi imarlı oluşu, parsel üzerinde 5 yıldızlı prestijli bir otel bulunması, çevresinin teşekkül tarzı, tüm yasal izinlerinin alınmış olması durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, KKTC alan ölçü birimlerine göre **1 Dönüm arazi değeri 150.000 Euro** olarak takdir edilmiş ve 49 yıllık (üst hakkının) kira süresinin kalan süresinin arsa değeri **Euro ve Türk Lirası** üzerinden hesaplanmıştır.

#### 6.4.2 Maliyet Yöntemi

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

#### MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	Birim İnşaat Maliyeti (Euro/m <sup>2</sup> )	TOPLAM MALİYET (Euro) (*)	AMORTİSMAN DÜŞÜLMÜŞ TOPLAM MALİYET Euro (**)
2.Bodrum Kat	2.981	1.200	3.577.200	3.398.340
1.Bodrum Kat	7.387	1.200	8.864.400	8.421.180
Zemin Kat	5.414	1.200	6.496.800	6.171.960
Zemin Ara Kat	4.363	1.200	5.235.600	4.973.820
1.Normal Kat	3.667	1.200	4.400.400	4.180.380
2.Normal Kat	3.667	1.200	4.400.400	4.180.380
3.Normal Kat	3.752	1.200	4.502.400	4.277.280
Ek Tesisler	2.156	250	539.000	512.050
Havuz	996	600	597.600	567.720
<b>TOPLAM</b>	<b>34.383</b>		<b>38.613.800</b>	<b>36.683.110</b>
<b>Mütf. İşler (***)</b>				<b>950.000</b>
<b>Arsa Değeri</b>				<b>2.330.107</b>
<b>TOPLAM DEĞER</b>				<b>39.963.217</b>

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

(\*\*) Değerleme konusu taşınmazın inşaatının bitim tarihi "Girne Belediyesi Onay Belgesi (Final Approval)"ne göre 07.04.2008'dir. (Bu belge Türkiye sistemindeki yapı kullanma izin belgesinin karşılığıdır) Değerleme tarihinde taşınmazın yaşı ve fiziki durumu ve 2013 yılında yapılan tadilat ve yenilemeler dikkate alınarak takdir edilmiştir.

(\*\*\*) Pezaj düzenlemeleri, plaj ve rekreasyon alanlarının tanzimi, saha betonu ve asfaltlaması, parseli çevreleyen beton duvar üzeri tel örgüler, açık otopark alanı düzenlemesi vb. maliyetler için yaklaşık olarak takdir edilmiştir.

### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yöntemi / Geliştirme Yaklaşımı

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

#### Otel Gelir Projeksiyonu

- Otel 286 odadan oluşmaktadır.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2015 yılında %72 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2019 yılına kadar her yıl artacağı, 2019 yılında %78 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %78 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, ortalama oda fiyatının 2015 yılı içinde 115 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının her yıl EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %78'i, diğer gelirlerin ise % 22 olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2015 yılında %36 oranında olacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.
- Casino gelirleri için geçmiş dönemlerde yapılan kiralama sözleşmeleri esas alınmıştır. Yeni yapılan sözleşmede otel ve casino kira gelirleri ayrı ayrı gösterilmemiştir. Bu sebeple eski sözleşmedeki casino kira gelirleri sözleşmedeki artış oranlarına uygun olarak arttırılmış ve 2015 yılı için kira geliri 3.514.978 Euro olarak hesaplanmıştır. Bu gelirin yeni yapılan sözleşmede belirlenmiş şartlara uygun olarak 2017 yılına kadar sabit kalacağı takip eden yıllarda ise sözleşmedeki artış oranlarına uygun olarak %2 oranında arttırılacağı öngörülmüştür.
- Emlak vergisi işveren tarafından sunulan bilgiler doğrultusunda 3.220 Euro alınmıştır. Bu değer yıl içerisinde değişmeyeceği öngörülmüştür.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 17.069 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, yıllık brüt gelirin %1,5'i olarak kabul edilmiştir.



- Yıllık üst hakkı bedeli 2015 için 8.898 Euro olarak hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda üst hakkı bedelinin yıllık %3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,10 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Projeksiyonda indirgeme oranı %10 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Tarih	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	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
<b>GELİRLER</b>																			
<b>ODA GELİRLERİ</b>																			
Yıllık Ortalama Doluluk , %	72%	73%	75%	76%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR	115	118	121	124	127	130	133	137	140	144	147	151	155	159	162	167	171	175	175
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>8.643.492</b>	<b>9.036.771</b>	<b>9.447.944</b>	<b>9.877.825</b>	<b>10.327.266</b>	<b>10.585.448</b>	<b>10.850.084</b>	<b>11.121.336</b>	<b>11.399.370</b>	<b>11.684.354</b>	<b>9.220.334</b>	<b>9.450.842</b>	<b>9.687.113</b>	<b>9.929.291</b>	<b>10.177.523</b>	<b>10.431.961</b>	<b>10.692.760</b>	<b>10.960.079</b>	<b>10.960.079</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																			
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>2.455.462</b>	<b>2.567.185</b>	<b>2.683.992</b>	<b>2.806.114</b>	<b>2.933.792</b>	<b>3.007.137</b>	<b>3.082.315</b>	<b>3.159.373</b>	<b>3.238.358</b>	<b>3.319.317</b>	<b>2.619.332</b>	<b>2.684.816</b>	<b>2.751.936</b>	<b>2.820.734</b>	<b>2.891.253</b>	<b>2.963.534</b>	<b>3.037.622</b>	<b>3.113.563</b>	<b>3.113.563</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>11.098.954</b>	<b>11.603.956</b>	<b>12.131.936</b>	<b>12.683.939</b>	<b>13.261.059</b>	<b>13.592.585</b>	<b>13.932.400</b>	<b>14.280.710</b>	<b>14.637.727</b>	<b>15.003.671</b>	<b>11.839.666</b>	<b>12.135.658</b>	<b>12.439.049</b>	<b>12.750.025</b>	<b>13.068.776</b>	<b>13.395.495</b>	<b>13.730.383</b>	<b>14.073.642</b>	<b>14.073.642</b>
<b>GİDERLER</b>																			
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																			
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>4.313.979</b>	<b>4.510.265</b>	<b>4.715.482</b>	<b>4.930.037</b>	<b>5.154.353</b>	<b>5.283.212</b>	<b>5.415.292</b>	<b>5.550.675</b>	<b>5.689.442</b>	<b>5.831.678</b>	<b>4.601.882</b>	<b>4.716.929</b>	<b>4.834.852</b>	<b>4.955.723</b>	<b>5.079.616</b>	<b>5.206.607</b>	<b>5.336.772</b>	<b>5.470.191</b>	<b>5.470.191</b>
<b>NET DEPARTMAN GELİRLERİ</b>	<b>6.784.975</b>	<b>7.093.691</b>	<b>7.416.454</b>	<b>7.753.903</b>	<b>8.106.705</b>	<b>8.309.373</b>	<b>8.517.107</b>	<b>8.730.035</b>	<b>8.948.286</b>	<b>9.171.993</b>	<b>7.237.784</b>	<b>7.418.729</b>	<b>7.604.197</b>	<b>7.794.302</b>	<b>7.989.160</b>	<b>8.188.889</b>	<b>8.393.611</b>	<b>8.603.451</b>	<b>8.603.451</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																			
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>2.774.738</b>	<b>2.900.989</b>	<b>3.032.984</b>	<b>3.170.985</b>	<b>3.315.265</b>	<b>3.398.146</b>	<b>3.483.100</b>	<b>3.570.177</b>	<b>3.659.432</b>	<b>3.750.918</b>	<b>2.959.917</b>	<b>3.033.914</b>	<b>3.109.762</b>	<b>3.187.506</b>	<b>3.267.194</b>	<b>3.348.874</b>	<b>3.432.596</b>	<b>3.518.411</b>	<b>3.518.411</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>4.010.236</b>	<b>4.192.702</b>	<b>4.383.470</b>	<b>4.582.918</b>	<b>4.791.441</b>	<b>4.911.227</b>	<b>5.034.007</b>	<b>5.159.858</b>	<b>5.288.854</b>	<b>5.421.075</b>	<b>4.277.868</b>	<b>4.384.815</b>	<b>4.494.435</b>	<b>4.606.796</b>	<b>4.721.966</b>	<b>4.840.015</b>	<b>4.961.015</b>	<b>5.085.041</b>	<b>5.085.041</b>
<b>CASİNO KİRA GELİRİ</b>																			
	<b>3.514.978</b>	<b>3.514.978</b>	<b>3.514.978</b>	<b>3.585.278</b>	<b>3.674.910</b>	<b>3.748.408</b>	<b>3.823.376</b>	<b>3.899.844</b>	<b>3.977.840</b>	<b>4.057.397</b>	<b>4.138.545</b>	<b>4.221.316</b>	<b>4.305.742</b>	<b>4.391.857</b>	<b>4.479.694</b>	<b>4.569.288</b>	<b>4.660.874</b>	<b>4.753.887</b>	<b>4.753.887</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>																			
Emlak Vergisi	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220
Sigorta	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069	17.069
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	166.484	174.059	181.979	190.259	198.916	203.889	208.996	214.211	219.566	225.055	177.595	182.035	186.586	191.250	196.032	200.932	205.956	211.105	211.105
Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)	8.898	9.165	9.440	9.723	10.015	10.315	10.625	10.944	11.272	11.610	11.958	12.317	12.687	13.067	13.459	13.863	14.279	14.707	14.707
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>195.672</b>	<b>203.514</b>	<b>211.709</b>	<b>220.272</b>	<b>229.221</b>	<b>234.494</b>	<b>239.901</b>	<b>245.444</b>	<b>251.128</b>	<b>256.955</b>	<b>209.843</b>	<b>214.642</b>	<b>219.562</b>	<b>224.607</b>	<b>229.781</b>	<b>235.085</b>	<b>240.524</b>	<b>246.102</b>	<b>246.102</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>7.284.390</b>	<b>7.614.768</b>	<b>7.960.175</b>	<b>8.321.293</b>	<b>8.698.838</b>	<b>8.915.852</b>	<b>9.138.293</b>	<b>9.366.296</b>	<b>9.600.001</b>	<b>9.839.550</b>	<b>7.771.641</b>	<b>7.965.485</b>	<b>8.164.176</b>	<b>8.367.837</b>	<b>8.576.591</b>	<b>8.790.566</b>	<b>9.009.892</b>	<b>9.234.703</b>	<b>9.234.703</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ (CASİNO GELİRLERİ DAHİL)</b>	<b>7.329.542</b>	<b>7.504.166</b>	<b>7.686.739</b>	<b>7.947.924</b>	<b>8.237.130</b>	<b>8.425.141</b>	<b>8.617.483</b>	<b>8.814.257</b>	<b>9.015.567</b>	<b>9.221.518</b>	<b>8.206.570</b>	<b>8.391.489</b>	<b>8.580.615</b>	<b>8.774.046</b>	<b>8.971.880</b>	<b>9.174.218</b>	<b>9.381.165</b>	<b>9.592.827</b>	<b>9.592.827</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>7.329.542</b>	<b>7.504.166</b>	<b>7.686.739</b>	<b>7.947.924</b>	<b>8.237.130</b>	<b>8.425.141</b>	<b>8.617.483</b>	<b>8.814.257</b>	<b>9.015.567</b>	<b>9.221.518</b>	<b>8.206.570</b>	<b>8.391.489</b>	<b>8.580.615</b>	<b>8.774.046</b>	<b>8.971.880</b>	<b>9.174.218</b>	<b>9.381.165</b>	<b>9.592.827</b>	<b>9.592.827</b>
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>	<b>7.329.542</b>	<b>14.833.708</b>	<b>22.520.448</b>	<b>30.468.371</b>	<b>38.705.501</b>	<b>47.130.642</b>	<b>55.748.125</b>	<b>64.562.382</b>	<b>73.577.949</b>	<b>82.799.466</b>	<b>91.006.036</b>	<b>99.397.525</b>	<b>107.978.141</b>	<b>116.752.186</b>	<b>125.724.066</b>	<b>134.898.284</b>	<b>144.279.449</b>	<b>153.872.275</b>	<b>153.872.275</b>



Yıl Tarih	19 31.12.2033	20 31.12.2034	21 31.12.2035	22 31.12.2036	23 31.12.2037	24 31.12.2038	25 31.12.2039	26 31.12.2040	27 31.12.2041	28 31.12.2042	29 31.12.2043	30 31.12.2044	31 31.12.2045	32 31.12.2046	33 31.12.2047	34 31.12.2048	35 31.12.2049	36 31.12.2050	37 31.12.2051	38 31.07.2052
<b>GELİRLER</b>																				
<b>ODA GELİRLERİ</b>																				
Yıllık Ortalama Doluluk - %	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Ortalama Oda Fiyatı- EUR	179	184	188	193	198	203	208	213	219	224	230	235	241	247	253	260	266	273	280	287
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>	<b>11.234.081</b>	<b>11.514.933</b>	<b>11.802.807</b>	<b>12.097.877</b>	<b>12.400.324</b>	<b>12.710.332</b>	<b>13.028.090</b>	<b>13.353.792</b>	<b>13.687.637</b>	<b>14.029.828</b>	<b>14.380.574</b>	<b>14.740.088</b>	<b>15.108.590</b>	<b>15.486.305</b>	<b>15.873.463</b>	<b>16.270.299</b>	<b>16.677.057</b>	<b>17.093.983</b>	<b>17.521.333</b>	<b>10.476.297</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>																				
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>	<b>3.191.402</b>	<b>3.271.187</b>	<b>3.352.967</b>	<b>3.436.791</b>	<b>3.522.711</b>	<b>3.610.779</b>	<b>3.701.048</b>	<b>3.793.574</b>	<b>3.888.414</b>	<b>3.985.624</b>	<b>4.085.264</b>	<b>4.187.396</b>	<b>4.292.081</b>	<b>4.399.383</b>	<b>4.509.368</b>	<b>4.622.102</b>	<b>4.737.654</b>	<b>4.856.096</b>	<b>4.977.498</b>	<b>2.976.129</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>	<b>14.425.483</b>	<b>14.786.121</b>	<b>15.155.774</b>	<b>15.534.668</b>	<b>15.923.035</b>	<b>16.321.110</b>	<b>16.729.138</b>	<b>17.147.367</b>	<b>17.576.051</b>	<b>18.015.452</b>	<b>18.465.838</b>	<b>18.927.484</b>	<b>19.400.671</b>	<b>19.885.688</b>	<b>20.382.830</b>	<b>20.892.401</b>	<b>21.414.711</b>	<b>21.950.079</b>	<b>22.498.831</b>	<b>13.452.426</b>
<b>GİDERLER</b>																				
<b>DEPARTMAN GİDERLERİ</b>																				
<b>Toplam Departman Giderleri</b>	<b>5.606.946</b>	<b>5.747.120</b>	<b>5.890.798</b>	<b>6.038.067</b>	<b>6.189.019</b>	<b>6.343.745</b>	<b>6.502.338</b>	<b>6.664.897</b>	<b>6.831.519</b>	<b>7.002.307</b>	<b>7.177.365</b>	<b>7.356.799</b>	<b>7.540.719</b>	<b>7.729.237</b>	<b>7.922.468</b>	<b>8.120.529</b>	<b>8.323.543</b>	<b>8.531.631</b>	<b>8.744.922</b>	<b>5.228.735</b>
<b>NET DEPARTMAN GELİRLERİ</b>	<b>8.818.538</b>	<b>9.039.001</b>	<b>9.264.976</b>	<b>9.496.600</b>	<b>9.734.015</b>	<b>9.977.366</b>	<b>10.226.800</b>	<b>10.482.470</b>	<b>10.744.532</b>	<b>11.013.145</b>	<b>11.288.474</b>	<b>11.570.685</b>	<b>11.859.953</b>	<b>12.156.451</b>	<b>12.460.363</b>	<b>12.771.872</b>	<b>13.091.169</b>	<b>13.418.448</b>	<b>13.753.909</b>	<b>8.223.691</b>
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>																				
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>	<b>3.606.371</b>	<b>3.696.530</b>	<b>3.788.943</b>	<b>3.883.667</b>	<b>3.980.759</b>	<b>4.080.278</b>	<b>4.182.285</b>	<b>4.286.842</b>	<b>4.394.013</b>	<b>4.503.863</b>	<b>4.616.460</b>	<b>4.731.871</b>	<b>4.850.168</b>	<b>4.971.422</b>	<b>5.095.708</b>	<b>5.223.100</b>	<b>5.353.678</b>	<b>5.487.520</b>	<b>5.624.708</b>	<b>3.363.107</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	<b>5.212.167</b>	<b>5.342.471</b>	<b>5.476.033</b>	<b>5.612.933</b>	<b>5.753.257</b>	<b>5.897.088</b>	<b>6.044.515</b>	<b>6.195.628</b>	<b>6.350.519</b>	<b>6.509.282</b>	<b>6.672.014</b>	<b>6.838.814</b>	<b>7.009.785</b>	<b>7.185.029</b>	<b>7.364.655</b>	<b>7.548.771</b>	<b>7.737.491</b>	<b>7.930.928</b>	<b>8.129.201</b>	<b>4.860.585</b>
<b>CASİON KİRA GELİRİ</b>																				
	<b>4.848.965</b>	<b>4.945.945</b>	<b>5.044.863</b>	<b>5.145.761</b>	<b>5.248.676</b>	<b>5.353.649</b>	<b>5.460.722</b>	<b>5.569.937</b>	<b>5.681.336</b>	<b>5.794.362</b>	<b>5.910.862</b>	<b>6.029.079</b>	<b>6.149.660</b>	<b>6.272.654</b>	<b>6.398.107</b>	<b>6.526.069</b>	<b>6.656.590</b>	<b>6.789.722</b>	<b>6.925.516</b>	<b>4.120.682</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>																				
<b>Emlak Vergisi</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>	<b>3.220</b>
<b>Sigorta</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>	<b>17.069</b>
<b>Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi</b>	<b>216.382</b>	<b>221.792</b>	<b>227.337</b>	<b>233.020</b>	<b>238.846</b>	<b>244.817</b>	<b>250.937</b>	<b>257.210</b>	<b>263.641</b>	<b>270.232</b>	<b>276.988</b>	<b>283.912</b>	<b>291.010</b>	<b>298.285</b>	<b>305.742</b>	<b>313.386</b>	<b>321.221</b>	<b>329.251</b>	<b>337.482</b>	<b>201.786</b>
<b>Yıllık Üst Hakkı Bedeli(Arsa)</b>	<b>15.149</b>	<b>15.603</b>	<b>16.071</b>	<b>16.553</b>	<b>17.050</b>	<b>17.561</b>	<b>18.088</b>	<b>18.631</b>	<b>19.190</b>	<b>19.765</b>	<b>20.358</b>	<b>20.969</b>	<b>21.598</b>	<b>22.246</b>	<b>22.914</b>	<b>23.601</b>	<b>24.309</b>	<b>25.038</b>	<b>25.789</b>	<b>15.495</b>
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>251.820</b>	<b>257.684</b>	<b>263.697</b>	<b>269.863</b>	<b>276.185</b>	<b>282.668</b>	<b>289.315</b>	<b>296.131</b>	<b>303.120</b>	<b>310.287</b>	<b>317.636</b>	<b>325.171</b>	<b>332.898</b>	<b>340.821</b>	<b>348.946</b>	<b>357.277</b>	<b>365.819</b>	<b>374.579</b>	<b>383.561</b>	<b>237.571</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>9.465.137</b>	<b>9.701.334</b>	<b>9.943.438</b>	<b>10.191.597</b>	<b>10.445.963</b>	<b>10.706.690</b>	<b>10.973.938</b>	<b>11.247.869</b>	<b>11.528.652</b>	<b>11.816.457</b>	<b>12.111.460</b>	<b>12.413.841</b>	<b>12.723.785</b>	<b>13.041.480</b>	<b>13.367.121</b>	<b>13.700.906</b>	<b>14.043.040</b>	<b>14.393.730</b>	<b>14.753.191</b>	<b>8.829.412</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ (CASİNO GELİRLERİ DAHİL)</b>	<b>9.809.311</b>	<b>10.030.731</b>	<b>10.257.199</b>	<b>10.488.831</b>	<b>10.725.748</b>	<b>10.968.070</b>	<b>11.215.923</b>	<b>11.469.434</b>	<b>11.728.734</b>	<b>11.993.957</b>	<b>12.265.240</b>	<b>12.542.722</b>	<b>12.826.547</b>	<b>13.116.862</b>	<b>13.413.816</b>	<b>13.717.564</b>	<b>14.028.262</b>	<b>14.346.071</b>	<b>14.671.156</b>	<b>8.743.696</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>9.809.311</b>	<b>10.030.731</b>	<b>10.257.199</b>	<b>10.488.831</b>	<b>10.725.748</b>	<b>10.968.070</b>	<b>11.215.923</b>	<b>11.469.434</b>	<b>11.728.734</b>	<b>11.993.957</b>	<b>12.265.240</b>	<b>12.542.722</b>	<b>12.826.547</b>	<b>13.116.862</b>	<b>13.413.816</b>	<b>13.717.564</b>	<b>14.028.262</b>	<b>14.346.071</b>	<b>14.671.156</b>	<b>8.743.696</b>
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>	<b>163.681.587</b>	<b>173.712.318</b>	<b>183.969.517</b>	<b>194.458.348</b>	<b>205.184.096</b>	<b>216.152.166</b>	<b>227.368.089</b>	<b>238.837.523</b>	<b>250.566.257</b>	<b>262.580.215</b>	<b>274.825.455</b>	<b>287.368.177</b>	<b>300.194.724</b>	<b>313.311.586</b>	<b>326.725.402</b>	<b>340.442.966</b>	<b>354.471.227</b>	<b>368.817.298</b>	<b>383.488.454</b>	<b>392.232.150</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>
<b>Risk Primi</b>	<b>6,15%</b>	<b>6,90%</b>	<b>7,65%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>9,25%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,75%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>92.146.701</b>	<b>85.197.687</b>	<b>79.112.072</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>92.150.000</b>	<b>85.200.000</b>	<b>79.110.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>259.928.000</b>	<b>240.324.000</b>	<b>223.146.000</b>

#### **6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri**

Merit Park Otelve Casino işletmecisi (Voyager Kıbrıs Limited) ile Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereğince Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.'nin taşınmazdan elde edeceği kira geliri hesaplanmıştır. Kiralama yöntemine göre gayrimenkulün elde edeceği gelir indirgenmiş nakit akım yöntemi ile hesaplanmıştır.

#### **Kira Geliri Varsayımları**

- İşletmeci firma ile Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. arasında imzalanan sözleşmeye göre 2015 ve 2016 yılları için işletmeci firmanın ödeyeceği kira 4.750.000 Euro olarak hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda ise kira bedelinin sözleşme uyarınca yıllık olarak %2 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Kiralama modelinde bina sigortasının işletmeci tarafından karşılanacağı öğrenilmiştir.
- Emlak vergisi işveren tarafından sunulan bilgiler doğrultusunda 3.220 Euro alınmıştır. Bu değer yıl içersinde değişmeyeceği öngörülmüştür.
- Yıllık üst hakkı bedeli 2015 için 8.898 Euro olarak hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda üst hakkı bedelinin yıllık %3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Tarih	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	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																			
MERİT PARK GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA		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	6.144.631	6.267.524	6.392.875
Emlak Vergisi (9500 TL Sabit)		3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220
Sigorta		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yenileme Maliyeti (0,05)		22.198	23.208	24.264	25.368	26.522	27.185	27.865	28.561	29.275	30.007	23.679	24.271	24.878	25.500	26.138	26.791	27.461	28.147
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Arsa)		8.898	9.165	9.440	9.723	10.015	10.315	10.625	10.944	11.272	11.610	11.958	12.317	12.687	13.067	13.459	13.863	14.279	14.707
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>		<b>4.715.684</b>	<b>4.714.407</b>	<b>4.713.076</b>	<b>4.806.689</b>	<b>4.902.143</b>	<b>5.000.017</b>	<b>5.099.843</b>	<b>5.201.658</b>	<b>5.305.504</b>	<b>5.411.419</b>	<b>5.526.524</b>	<b>5.636.881</b>	<b>5.749.438</b>	<b>5.864.240</b>	<b>5.981.331</b>	<b>6.100.757</b>	<b>6.222.564</b>	<b>6.346.800</b>
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>		<b>4.715.684</b>	<b>9.430.090</b>	<b>14.143.166</b>	<b>18.949.854</b>	<b>23.851.997</b>	<b>28.852.014</b>	<b>33.951.857</b>	<b>39.153.515</b>	<b>44.459.019</b>	<b>49.870.438</b>	<b>55.396.962</b>	<b>61.033.843</b>	<b>66.783.282</b>	<b>72.647.522</b>	<b>78.628.853</b>	<b>84.729.610</b>	<b>90.952.174</b>	<b>97.298.974</b>

Yıl	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38
Tarih	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
<b>AKFEN ELDE EDİLEN KİRA</b>																				
MERİT PARK GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	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	5.541.361
Emlak Vergisi (9500 TL Sabit)	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220	3.220
Sigorta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yenileme Maliyeti (0,05)	28.851	29.572	30.312	31.069	31.846	32.642	33.458	34.295	35.152	36.031	36.932	37.855	38.801	39.771	40.766	41.785	42.829	43.900	44.998	26.905
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Arsa)	15.149	15.603	16.071	16.553	17.050	17.561	18.088	18.631	19.190	19.765	20.358	20.969	21.598	22.246	22.914	23.601	24.309	25.038	25.789	15.495
<b>KİRA NAKİT AKIŞI</b>	<b>6.473.512</b>	<b>6.602.751</b>	<b>6.734.567</b>	<b>6.869.010</b>	<b>7.006.134</b>	<b>7.145.991</b>	<b>7.288.637</b>	<b>7.434.126</b>	<b>7.582.515</b>	<b>7.733.862</b>	<b>7.888.226</b>	<b>8.045.666</b>	<b>8.206.245</b>	<b>8.370.024</b>	<b>8.537.068</b>	<b>8.707.441</b>	<b>8.881.209</b>	<b>9.058.440</b>	<b>9.239.204</b>	<b>5.495.740</b>
<b>KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI</b>	<b>103.772.486</b>	<b>110.375.238</b>	<b>117.109.804</b>	<b>123.978.814</b>	<b>130.984.948</b>	<b>138.130.940</b>	<b>145.419.576</b>	<b>152.853.702</b>	<b>160.436.217</b>	<b>168.170.079</b>	<b>176.058.304</b>	<b>184.103.971</b>	<b>192.310.216</b>	<b>200.680.240</b>	<b>209.217.308</b>	<b>217.924.749</b>	<b>226.805.958</b>	<b>235.864.399</b>	<b>245.103.602</b>	<b>250.599.343</b>

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,10%</b>
<b>Risk Primi</b>	<b>4,65%</b>	<b>5,40%</b>	<b>6,15%</b>
<b>İndirgeme Oranı</b>	<b>7,75%</b>	<b>8,50%</b>	<b>9,25%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>68.973.973</b>	<b>63.074.598</b>	<b>57.968.241</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>68.970.000</b>	<b>63.070.000</b>	<b>57.970.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>194.544.000</b>	<b>177.902.000</b>	<b>163.516.000</b>

#### 6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin e göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **5.475.000.- EURO (16.151.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplamada iskonto oranı %10 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2014	31.12.2015
Bir Yıllık Kira Geliri	0	6.022.613

Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	5.475.000
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	15.443.000

#### 6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

#### 6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

#### 6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu taşınmazın Otel ve Casino bölümleri 2012 yılına kadar farklı iki firma tarafından işletilmekte iken 15.05.2012 tarihinde AKFEN Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile VOYAGER Kıbrıs Limited isimli firma arasında düzenlenen 20 yıllık Kira Sözleşmesi ile her iki bölümün işletmesi tek bir firmaya verilmiştir. Değerleme tarihi itibariyle Otel ve Casino bölümleri VOYAGER Kıbrıs Limited isimli firma tarafından yürütölmektedir.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

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

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **39.963.217 Euro (112.724.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 49 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **85.200.000 Euro (240.324.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. İşletmeci firma tarafından AKFEN Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ne ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **63.070.000 Euro (177.902.000 TL)** 'dir. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **74.135.000 Euro (209.113.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2014 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirin'e göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **5.475.000- EURO (15.443.000.- Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmaz gelir getiren bir mülk olup, bu tür mülklere gelir yaklaşımı ve kira değeri analiziyle hesaplanan değerler daha sağlıklı sonuç vermektedir. Bu yüzden nihai değer takdirinde maliyet yöntemiyle hesaplanan değer göz ardı edilmiştir.

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

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

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



Değerleme konusu taşınmaza ait sigorta poliçesi Akfen GYO A.Ş.’den temin edilmiş olup rapor ekinde sunulmuştur.

## **7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri**

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

## **7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmaz için Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde daha önce şirketimiz tarafından yapılmış herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

## **7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Değerleme konusu Girne Kazası, Karaoğlanoğlu Kasaba veya Köyü, Kuzguncuk Mevkii, XII Pafta, 10 E1 E2 Plan No, 91/5 Parsel No’lu, 30 dönüm, 1 evlek, 2000 ayakkare büyüklüğünde (40.654,37 m<sup>2</sup>) yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan 5 yıldızlı otelin “üst hakkının” Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları portföyüne alınması uygundur.

Değerleme konusu taşınmazın 49 yıllığına “üst (inşaat) hakkı” maliki Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. olup, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.’ye %99986 oranında iştiraki bulunmakta iken, (31.03.2013 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı Hazirun Cetveli Rapor ekinde sunulmuştur.) geri kalan %0,00014 lik hissenin de 10 Aralık 2014’tarihinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alındığı ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.nin Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.’nin %100 hissesine sahip olduğu öğrenilmiştir. Buna ilişkin KAP bildirim raporu ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, 28. Maddesinin “d” bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75’ini oluşturduğu Türkiye’de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22’nci maddesinin “l” ve “n” bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5’inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent



kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Ancak, aynı tebliğin 28'inci maddesinin 2. Fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (I) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkanı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamlarının %10'unu aşmalarına imkan tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.'ndeki %100 oranında iştirakinin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Ancak, tebliğin "Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturması" hususu gayrimenkul değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

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

#### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	74.135.000	209.113.000
KDV Dahil	87.479.000	246.753.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	5.475.000	15.443.000
KDV Dâhil	6.461.000	18.223.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Hamdi Arıkan

Dilek Yılmaz Aydın

Neşecan Çekici

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

## 9 EKLER

1. Devlet Hazine Malı Kira Belgesi
2. Devlet Hazine Malı Kira Belgesi ve Ek Protokoller
3. İsim Değişikliği Onay Belgesi
4. Taşınmaz Mal Araştırma Belgesi
5. Kadastral Pafta Haritası
6. İmar Durum Belgesi
7. İpotek Yazıları
8. Sigorta Poliçesi
9. Mimari Proje Tasdik Sayfası ve Kat Planları
10. Bina, Yol, Taksimat, Bölme Ruhsatı Belgesi (İlk Yapı Ruhsatı)
11. Bina, Yol, Taksimat, Bölme Ruhsatı Belgesi (İlave Yapı Ruhsatı)
12. Girne Belediyesi Onay Belgesi (Yapı Kullanma İzin Belgesi)
13. Otel + Casino Kira Sözleşmesi
14. Sınıflandırma Belgesi-Şans Oyunu Salonu Ruhsatı Belgesi Ve Devam Belgesi
15. 31.03.2013 tarihli Olağan Genel Kurul Hazirun Cetveli ve KAP Bilidrimi
16. Fotoğraflar
17. Özgeçmişler
18. SPK Lisans Örnekleri