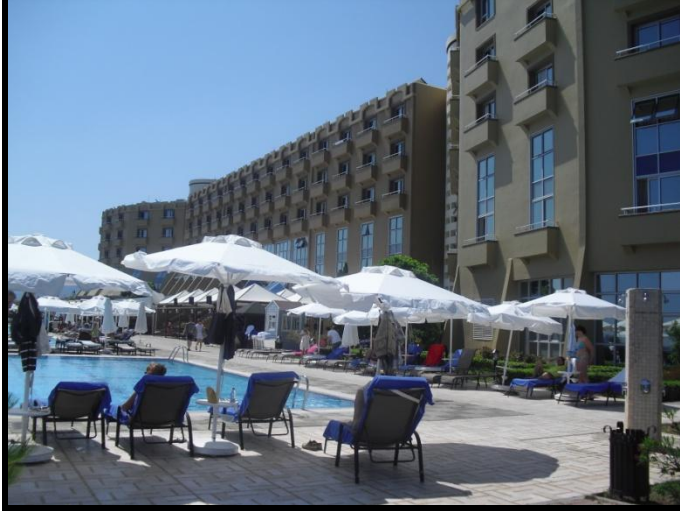


AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Tarih: 30.09.2011

R. No: 2011REV362



ISO9001:2008
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

KARAOĞLANOĞLU'NDA
OTEL

GİRNE / KUZAY KIBRIS
TÜRK CUMHURİYETİ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 30.09.2011 tarihinde 2011REV362 rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

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

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

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

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

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

İMAR DURUMU

Raporun 4.3. no'lu başlığı altında belirtilmiştir.

30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKI ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

204.810.000.-TL

(İkiyüzdörtmilyonsekiyüzonbin.- Türk Lirası)

81.400.000.- €

(Seksenbirmilyondörtüyüzbin.- EURO)

30.09.2011 TARİHLİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

11.950.000.-TL

(Onbirmilyondokuzyüzellibin.- Türk Lirası)

4.750.000.- €

(Dörtmilyonyediyüzellibin.- EURO)

30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKI ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

241.667.702.-TL

(İkiyüzkırkbirmilyonaltıyüzaltmışyedibinyediyüziki.-
Türk Lirası)

96.063.800.- €

(Doksanaltımilyonaltmışüçbinsekizyüz.-
EURO)

30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

14.100.499.-TL

(Ondörtmilyonyüzbindörtüyüzdoksandokuz.-
Türk Lirası)

5.605.000.- €

(Beşmilyonaltıyüzbeşbin.- EURO)

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

Mehmet ASLAN
Değerleme Uzmanı(401124)

Fatih TOSUN
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400812)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	6
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	6
1.2 Rapor Türü	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
1.9 Şirket Bilgileri	7
1.10 Müşteri Bilgileri	7
BÖLÜM 2	9
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	9
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi	9
2.1.3 Maliyet Yöntemi	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı	10
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	10
Risksiz getiri oranı	10
Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi	11
İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)	11
Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM)	12
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	12
2.3.1 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri)	13
2.3.2 Düzenli Likiditasyon Değeri	13
2.3.3 Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	13
BÖLÜM 3	15
GENEL VE ÖZEL VERİLER	15
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	15
3.1.1 Demografik Veriler	15
3.1.2 Ekonomik Veriler	16
3.1.3.1 Dünya Turizmi	17
3.1.3.2 KKTC' de Turizm	18
3.1.3.3 Otel Sektörü Araştırması	24
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	28
3.2.1 Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti	28
3.2.2 Girne Şehri	29
BÖLÜM 4	32
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	32
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri	32
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri	32
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri	33
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	33
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	37
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş	37
4.5 Hukuki Sorumluluk	37
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	37
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	38
BÖLÜM 5	39
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	39
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri	39
5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu	41
5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	44

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri	44
BÖLÜM 6	48
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ	48
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	50
BÖLÜM 7	50
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER.....	50
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi.....	51
7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi.....	51
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	52
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	54
7.2.4. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri	57
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	61
BÖLÜM 8	63
SONUÇ.....	63
BÖLÜM 9	65
EKLER.....	65

BÖLÜM 1

**RAPOR,
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2011 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 30.09.2011 tarihinde, 2011REV362 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu rapor, Girne kazası, Karaoğlanoğlu kasaba veya köyü, Kuzguncuk mevkii, XII pafta, 10 E1 E2 plan no, 91/5 parsel no'lu, "KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi" mülkiyetinde bulunan bulunmakta iken "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi" lehine, 01/08/2003 tarihinden itibaren 31/7/2052 tarihine kadar 49 yıllığına tesis edilen üst hakkının, 30.09.2011 tarihli adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

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

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 19.09.2011 tarihinde çalışmalara başlamış ve 30.09.2011 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

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

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 06.09.2011 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri'ne göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışmasında müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	30.06.2010 (Rev. Tarih:06.10.2010)	31.12.2010	28.02.2011
Rapor Numarası	2010REV195-1	2010REV387-1	2011REV78-1
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ – Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ – Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ – Adem YOL
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL) (KDV Hariç)	148.126.000.-TL	163.473.000. -TL	177.757.000.-TL

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

1.9 Şirket Bilgileri

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

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

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

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

2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

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

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

2.1.3 Maliyet Yöntemi

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

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

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

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

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

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

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

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

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

Değişken 3 : Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

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

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

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilmesi doğrudur.

Genel Kapitalizasyon Oranı

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

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

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

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

R_f = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$ Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

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

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

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

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.3.2 Düzenli Likidasyon Değeri

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

2.3.3 Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 3 GENEL VE ÖZEL VERİLER

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

3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

2006 yılı nüfus sayımına göre, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nin nüfusu işçiler ve Türkiye'den yerleşenler dahil yaklaşık 265.000'dir. Bu nüfusun neredeyse tamamı Kıbrıslı Türk'tür ve Türkçe'nin Kıbrıslı ağızını konuşur. Bu nüfus üç ana topluluktan oluşmaktadır: yerli Kıbrıslı Türkler, Türkiye'den gelen göçmenler ki bunlar iki kısımdan oluşur. Adada dünyaya gelenler ve Türkiye'den çalışmak üzere adaya gelenler. Türk Silahlı Kuvvetleri de halihazırda 33,000 kişilik bir kuvvetle adada bulunmaktadır. Hâlâ Dipkarpaz ve Koruçam'da yaşayan Kıbrıs Rumları ve Maronitler bulunmaktadır. KKTC, başkent Lefkoşa'nın kuzey tarafına sahiptir. Kıbrıslı Türkler'in büyük bir bölümü 1974'den sonra göç etmiştir. Özellikle İngiltere, Avustralya ve Türkiye Kuzey Kıbrıs'tan büyük oranda göç almıştır. Göçmenlerin büyük bir kısmı kötü ekonomik koşullar nedeniyle farklı ülkelere gitmek zorunda kalmışlardır. Bu kötü ekonomik koşullarında en büyük sebebi uygulanan ekonomik ambargo nedeniyle üçüncü ülkelere yapılan ticarete büyük zorluklar çekilmesidir. KKTC'nin nüfusu yazın gelen turistlerle daha da fazlaşmaktadır.

İLÇE	İLÇEYE BAĞLI BUCAK	DE-FACTO				DE JURE			
		Toplam	% DAĞILIM	E	K	Toplam	% DAĞILIM	E	K
TOPLAM		265100	100	143843	121257	256644	100	138568	118076
LEFKOŞA	TOPLAM	85579	32,3	46828	38751	84776	33	46187	38589
	DEĞİRMENLİK BUCAĞI	11722	4,4	6640	5082	10457	4,1	5887	4570
	LEFKOŞA MERKEZ BUCAĞI	73857	27,9	40188	33669	74319	28,9	40300	34019
GAZİ MAĞUSA	TOPLAM	64269	24,2	34407	29862	63603	24,8	33781	29822
	AKDOĞAN BUCAĞI	10788	4,1	5525	5261	10823	4,2	5570	5253
	GEÇİTKALE BUCAĞI	7248	2,7	3787	3459	6928	2,7	3518	3410
	MAĞUSA MERKEZ BUCAĞI	46237	17,4	25095	21142	45852	17,9	24693	21159
GİRNE	TOPLAM	62158	23,5	34838	27320	57902	22,6	32433	25469
	GİRNE MERKEZ BUCAĞI	57152	21,6	32185	24967	53067	20,7	29856	23211
	ÇAMLI BEL BUCAĞI	5006	1,9	2653	2353	4835	1,9	2577	2258
GÜZELYURT	TOPLAM	31116	11,7	16330	14786	29264	11,4	15271	13993
	GÜZELYURT MERKEZ BUCAĞI	20045	7,5	10434	9611	18562	7,2	9574	8988
	LEFKOŞA BUCAĞI	11071	4,2	5896	5175	10702	4,2	5697	5005
İSKELE	TOPLAM	21978	8,3	11440	10538	21089	8,2	10896	10203
	MEHMETÇİK BUCAĞI	5689	2,1	3063	2626	5431	2,1	2889	2562
	YENİ ERENKÖY BUCAĞI	8091	3,1	4029	4062	7866	3,1	3910	3956
	İSKELE MERKEZ BUCAĞI	8198	3,1	4348	3850	7802	3,1	4117	3885

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.1.2 Ekonomik Veriler

KKTC Ekonomisi genel olarak hızlı bir büyüme trendi içindedir. 1997-2006 yılları arasında GSMH (1997 fiyatlarıyla) % 277 oranında artmıştır. 2000-2001 yılları bankacılık kriziyle başlayan ve döviz kurlarından kaynaklanan problemlerle devam eden ve tüm ekonomiyi olumsuz etkileyen gelişmeler nedeniyle ekonomik gerileme yaşanan bir dönem olmuştur. Türkiye'den sağlanan finansmanla bankacılık krizinin aşılması ve bankacılık sektöründe mevzuat değişikliğine gidilmesi, Kıbrıs sorununda çözüm umutları ve AB üyeliği beklentilerinin yükselmesi, yerli ve yabancı yatırımların ve istihdamın artması sonucu ekonomi 2002 yılından itibaren önemli bir büyüme eğilimine gitmiştir. Son beş yıllık dönem KKTC ekonomisinde en yüksek büyüme hızının yakalandığı dönem olarak tespit edilmiştir.

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

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

KKTC ekonomisindeki en önemli sektörlerden birisi turizm sektörüdür. Ülkeye gelen turistlerin % 78,8' i Türkiye'den gelmiştir. Ülkeye 45 değişik ülkeden ziyaretçiler gelmektedir. Türkiye'nin dışından en fazla turist İngiltere, Almanya, İran, Moldova, ABD, Suriye, Bulgaristan, Rusya ve İtalya'dan gelmektedir.

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

3.1.3 Turizm Sektörü

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

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

Turizm milli gelire olan katkısı yanında, sağladığı döviz geliri ile ödemeler dengesi açığının kapanmasında da önemli rol oynamaktadır. Geniş kitlelere iş imkanı sağlamanın bir sonucu

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

olarak istihdamın en yoğun olduğu sektörlerden biri olma avantajına sahip olan turizm sektörü, aynı zamanda ülke için etkin bir pazarlama ve reklam aracı olma özelliğini de sürdürmektedir

3.1.3.1 Dünya Turizmi

Dünya Turizm Örgütü'nün 2010'da % 4 büyüme beklediği turizm sektöründe yatırımlar devam etmektedir. Örgütün raporlarından alınan bilgilere göre bölgedeki durumların analizi aşağıdaki gibidir.

Yapımı devam eden otel ve oda sayısı bakımından Asya ve Pasifik bölgesi, açık ara önde giderken, Asya-Pasifik bölgesini Ortadoğu ve Avrupa takip etmektedir.

Asya-Pasifik Bölgesi: Aralık 2009 itibarıyla yatırım aşamasında 956 otel ve 232.460 oda bulunurken oda arzının en fazla olacağı yerin Çin'in Şangay kenti olacağı tahmin edilmektedir.

Şangay'da toplam 13.723 odalık turizm yatırımının hayata geçmesi beklenirken, Şangay'ı, Tayland'ın başkenti Bangkok' un (Planlanan oda sayısı 8.849) takip edeceği tahmin edilmektedir.

Hindistan'ın Yeni Delhi ve Çin'in başkenti Pekin de, 5 binin üzerinde oda yatırımı ile dikkat çeken şehirler arasında yer almaktadır. Buna göre Yeni Delhi'de 6.604 odanın, Pekin'de ise 6.089 odanın önümüzdeki dönemde hizmete girmesi beklenmektedir.

Orta üst sınıf olarak adlandırılabilir yatırımlar, toplam yatırımın % 23.4'ünü oluşturmaktadır. Buna göre 54.295 oda bu klasmanda yer alırken, üst sınıftaki yatırımların toplam payının ise % 22.5 olduğu belirtilmektedir. Buna göre üst gelir grubuna hitap edecek oda sayısı 52.305' tir.

Karayipler ve Meksika: Karayipler ve Meksika'da yatırımı planlanan otel sayısı 127' dir. Bu bölgede önümüzdeki dönemde hizmete girecek oda sayısı ise 17.528 olarak tahmin edilmektedir. Meksika' nın, bu yatırımların büyük kısmını bünyesinde toplayacağı düşünülmektedir. Buna göre Meksika'daki otel yatırımları sonrası 10.324 odanın hizmete girmesi planlanmaktadır. Meksika, aynı zamanda inşa aşamasındaki oda sayısı en fazla olan ülkelerden biridir.

Bahama'da ise yatırımı planlanan 1.698 odadan 895'inin inşa yapım süreci devam ettiği, Bahama'nın hemen ardından gelen Puerto Rico'da ise yatırımı planlanan 1.130 odadan 666 tanesinin inşa aşamasında olduğu belirtilmektedir.

Amerika: Orta ve Güney Amerika'daki otel yatırımlarında 19.887 odayı kapsayan toplam 128 proje yer aldığı belirtilmektedir. Bölgedeki ülkeler arasında en fazla inşaatı devam eden ülke 8.372 odayla Brezilya olup, ülkeyi 4.175 odayla Panama takip etmektedir. Bu iki ülke dışında 1000'in üzerinde inşaatı devam eden ülkeler arasında Arjantin (1.808 oda), Kosta Rika (1.164 oda) ve Kolombiya (1.161 oda) bulunmaktadır.

Avrupa: Avrupa genelinde planlanan otel yatırımı sayısı 587 iken, arz edilecek oda sayısı 100.013' tür. 2012 Olimpiyatları'na ev sahipliği yapacak olan İngiltere'nin başkenti Londra, 5.794 oda ile yatırımcıların gözdesi konumundadır. Londra'daki yatırımların önemli bir kısmı (3.360) halihazırda inşa aşamasında bulunmaktadır.

Rusya'nın başkenti Moskova da önem arz eden bir şehirdir. Moskova'da yatırımı planlanan oda sayısı 4.837 iken bunların 2.095'i için inşaat çalışmaları başlamış durumdadır. Almanya'nın başkenti Berlin'de 4.204 odalık yatırım planlanırken bunların 1514'ünün yapımının sürmektedir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Ortadoğu Afrika: Ortadoğu'da planlanan otel sayısı 442 iken yatırımların tamamlanması sonrası arz edilecek oda sayısı 120.440 olacağı bildirilmektedir. Dubai planlanan 29.727 oda ile yatırımcıların gözdesi olurken planlanan yatırımların önemli bir kısmı için (15.291) inşaat çalışması başlamıştır. Dubai'nin ardından yatırımcıların en çok ilgi gösterdiği bir diğer nokta ise Abu Dabi olup, Abu Dabi'de planlanan oda sayısı 13.701 olarak açıklanırken 6.939 oda için inşaat çalışması sürmektedir.

3.1.3.2 KKTC' de Turizm

KKTC Ekonomi ve Turizm Bakanlığı 2009 yılı faaliyet raporuna göre turistik tesisler ile ilgili çeşitli bilgiler aşağıda belirtilmektedir. Ekim 2009'da 15.705 olan yatak kapasitesi Aralık 2008'de 15,440' tır. Aralık 2007 için bu rakam 15,832 idi.

• Turistik Yatak Kapasitesinin Aylara Göre Dağılımı

AYLAR	YATAK KAPASİTELERİ		DEĞİŞİM %
	2008	2009	
OCAK	15.094	15.044	-0,3
ŞUBAT	15.094	15.044	-0,3
MART	14.996	15.044	0,3
NİSAN	14.794	15.111	2,1
MAYIS	14.794	15.219	2,9
HAZİRAN	15.026	15.219	1,3
TEMMUZ	15.184	15.219	0,2
AĞUSTOS	15.440	15.523	0,5
EYLÜL	15.440	15.551	0,7
EKİM	15.440	15.705	1,7

• Turistik Tesislerin Bölgelere Göre Yatak Sayısı Dağılımı

BÖLGELER	TESİS SAYISI	% Payı	YATAK SAYISI	% Payı
GİRNE	91	76	11.065	71
GAZİMAĞUSA	8	6	1.484	10
İSKELE	14	12	2.414	15
LEFKOŞA	3	3	524	3
GÜZELYURT	3	3	218	1
TOPLAM	119	100	15.705	100

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- **Faaliyette Olan Turistik Konaklama Tesisi Sayısı İle Yatak Kapasitesinin Sınıflara Göre Dağılımı**

TESİS SINIFI	TESİS SAYISI	% Payı	YATAK SAYISI	% Payı
5 Yıldızlı otel	12	10	6.712	43
4 Yıldızlı otel	6	5	1.644	10
3 Yıldızlı otel	16	13	2.045	13
2 Yıldızlı otel	19	16	1.361	9
1 Yıldızlı otel	19	16	581	4
Özel belgeli otel	1	1	34	0
II. Sınıf T.K.	6	5	1.005	6
Turistik bungalov	32	27	1.851	12
Apart otel	6	5	396	3
Yöresel Ev	1	1	34	0
Butik Otel	1	1	42	0
TOPLAM	119	100	15.705	100

- **Turistik Konaklama Tesislerinde Doluluk Oranının Aylara Göre Dağılımı**

Turistik konaklama tesislerinde 2009 yılı ilk 10 ayında gerçekleşen ortalama doluluk oranı %37.4 olup, 2008 yılında gerçekleşen ortalama doluluk oranı % 33,3, 2007 yılı için ise % 32,5' tir.

AYLAR	2008	2009	DEĞİŞİM %
OCAK	16,3	20,4	25,2
ŞUBAT	18,8	20,0	6,4
MART	26,4	21,5	-18,6
NİSAN	28,8	32,7	13,5
MAYIS	39,0	39,6	1,5
HAZİRAN	37,7	43,8	16,2
TEMMUZ	42,8	50,0	16,8
AĞUSTOS	55,8	53,3	-4,5
EYLÜL	39,7	44,8	12,8
EKİM	40,5	40,3	-0,5
ORTALAMA	35,3	37,4	5,9

2009 yılında bölgelere göre doluluk oranına baktığımız zaman, ilk on ay için en yüksek doluluğun %45,6 ile Girne bölgesinde gerçekleştiği görülmektedir. Bunu sırayla % 346,6 oranıyla Gazimağusa, % 29,2 oranıyla Lefkoşa, % 23,8 ile İskele ve % 2,5 dolulukla Guzelyurt bölgesi takip etmektedir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2008 yılında bölgelere göre doluluk oranına baktığımız zaman en yüksek doluluğun % 39,9, Lefkosa bölgesinde gerçekleştiği görülmektedir. Bunu sırayla % 36,5 oranıyla Girne, % 32,0 oranıyla Gazimağusa, % 20,4 ile İskele ve % 3,6 dolulukla Guzelyurt bölgesi takip etmektedir.

Doluluk oranı casinolu tesislerde 2009 yılı ilk on ayı içerisinde %48,5 şeklinde gerçekleşirken, casinosuz tesislerde ise % 28,1 şeklinde gerçekleşmiştir.

KKTC Turizm, Kültür ve Çevre Bakanı'nın yaptığı açıklamalara göre, 2011 yılında, turizm alanında, 1974 yılından beri ulaşılan en yüksek rakamlara ulaşılmıştır. 2011 yılında turizm gelirlerinin geçen yıla göre yüzde 10 artışla 430-460 milyon dolara ulaşmasını bekledikleri ve Ocak-Temmuz döneminde ülkeye 112 bin 949 yabancı uyruklu yolcu geldiğini ifade eden bakan "76 bin 714 yabancı uyruklu turistin konakladığını ve toplam 319 bin 900 turistin 1 milyon 165 bin 970 geceleme yaptığını belirtti. Yarım kalmış otellere faiz destekli kredi programıyla, 2-3 bin yatak kapasiteli 20 otelin devreye konulmasını beklediklerini kaydeden bakan, bu amaçla 5 milyon TL kaynak ayrıldığını duyurdu.

Kültür ve Çevre Bakanı, Türkiye kaynaklarıyla uyguladıkları teşvik sistemiyle 13 farklı destinasyondan charter seferler başlattıklarını; böylece Kuzey Kıbrıs'ın turistik bir destinasyon olarak tanınmaya başladığını ve ülkeyi ziyaret eden yabancı turist sayısında önemli artışlar sağladıklarını söyledi.

Turizm Bakanı Üstel, Ocak-Temmuz döneminde ülkeye kara ve deniz limanlarından giren yabancı uyruklu yolcu sayısının 112 bin 949 ile 1974'ten beri en yüksek seviyeye ulaşıldığını; 2008'de 87 bin 119; 2009'da 89 bin 611; geçen yıl da 86 bin 608 olan yolcu sayısının son 4 yılda yüzde 30 arttığını anlattı.

Bu yılın ilk 7 ayında otellerde konaklayan yabancı turist sayısının da 2008'e oranla yüzde 40 artarak 77 bin civarına ulaştığını bildiren Ünal Üstel, uyguladıkları teşviklerle gecelemleri yüzde 70 artırdıklarını; 2008'de yabancı uyruklu geceleme sayısı 261 bin 381 iken bu yıl 444 bin civarına çıktığını ifade etti.

Ünal Üstel, 2008'de 181 bin 704 olan turistik konaklama tesislerinde konaklayan Türkiye uyruklu turist sayısının bu yıl yüzde 21 artarak 220 bin civarına ulaştığını açıkladı. Üstel, geceleme rakamlarının ise ocak-temmuz arasında 680 bine çıktığını bildirdi.

Uzun zamandır düşüş gösteren İngiltere pazarının toparlanma sürecine girdiğini kaydeden Üstel, turizmde kaliteyi yükseltmek, turistlerin memnuniyetini artırmak için çok yönlü projeler yürüttüklerini; Türkiye ve İngiltere'de profesyonel tanıtım kampanyaları sürdürdüklerini anlattı.

Ünal Üstel, İngiltere'de 2011 Kuzey Kıbrıs Tanıtım ve Reklam Kampanyası çerçevesinde dış mekanların kullanılması aşamasına geçildiğini ve geçen ay ortalarında başlayıp 15 Ağustos'ta sona erecek kampanya boyunca dönüşümlü olarak Londra, Manchester ve Birmingham tren istasyonlarında Kuzey Kıbrıs tanıtım reklam posterleri asılacağını ifade etti.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Girne Oteller Analizi

Sıra NO:	Tesisin Adı	Sınıfı	Adresi	Telefon No.	Fax No.	Yatak Sayısı
1	Acapulco Hotel	*****	Çatalköy	824 4110-1	824 4455	930
2	Kyrenia Jasmine C.Hotel	*****	Girne	815 1450	815 1488 - 89	392
3	Malpas Hotel	*****	Çatalköy	824 4757 - 650 3000	824 5452	268
4	Mercure Hotel	*****	K/oğlu	650 2500	650 2559	606
5	Merit Crystal Cove Hotel	*****	Alsancak	821 2345 (50 hat)	821 8774	632
6	Rocks Hotel	*****	Girne	8152238-379	815 5712	314
7	The Colony Hotel	*****	Girne	815 1518	815 1040	200
8	Vuni Palace Hotel	*****	Girne	816 0920/..23	816 0924	272
9	Deniz Royal Hotel	****	Alsancak	821 2676-80	821 2727	108
10	Dome Hotel	****	Girne	815 2453/..7	815 2772	320
11	Kyrenia Oskar Club	****	Girne	815 4801-2363	815 3980-81	454
12	LA Holiday Centre	****	Lapta	821 8981	821 8992-6	224
13	Olive Tree Dedeman	****	Çatalköy	824 4200/..8	824 4209	250
14	Pia Bella Hotel	****	Girne	815 5321-3	815 5324	180
15	Ada Hotel	***	Alsancak	821 8236/..9	821 2509	140
16	Celebrity Hotel	***	Lapta	821 8751/..3	821 2672	180
17	Chateau Lambousa	***	Lapta	821 8751/..3	821 2672	108
18	Club Lapethos	***	Lapta	821 8961/..3	821 8966	230
19	Deniz Kızı Otel	***	Alsancak	821 8710/20/024	821 8433	114
20	Dorana Hotel	***	Girne	815 3521-22	815 5822	66
21	Grand Avrasya Hotel	***	Girne	815 1172/..3	815 1174	107
22	Hotel Sempati	***	Lapta	821 2770/...3	821 2774	68
23	Manolya Hotel	***	Lapta	821 8498/133/138	821 8124	122
24	Onar Holiday Village	***	Girne	815 5850/..2	815 5853	128
25	The Ship Hotel	***	Girne	815 6701-704	815 6705	170
26	Topset Hotel	***	K/oğlu	822 2204-3418	822 2478	144

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

27	Anadol Hotel	**	Girne	815 2319-1009	815 5262	66
28	Bristol Hotel	**	Girne	815 6570-556	815 7365	36
29	Club Güzelyah	**	Karşıyaka	825 2017-2462	825 2020	88
30	Green Coast Bungalows	**	Alsancak	821 1211/..2	821 1213	142
31	Hotel Liman	**	Girne	815 2001-2	815 5892-9920	32
32	Kaşgar Court	**	Girne	815 5934/-35/36	815 5937	68
33	Life Hotel	**	Girne	815 6521/..3	8156659	123
34	Nil Burak Otel	**	Girne	815 8980/..2	815 6413	36
35	Pine Bay Club	**	Alsancak	822 3032	822 3035	36
36	Sammy's Hotel	**	Girne	815 6279/281/..3	815 6280	44
37	The Watermill Hotel	**	Girne	815 1741	815 1740 - 815 3492	40
38	Canowindra Villa	*	Zeytinlik	815 2916	815 2916	20
39	Hacı Ali Otel	*	Lapta	821 2991/...7	821 2998	22
40	Harbour Scene Hotel	*	Girne	815 6855-6	815 6857	30
41	Hotel British	*	Girne	815 2240-5731	815 2742	36
42	Jel's Friends	*	Alsancak	821 3026	-	32
43	Lighthouse Hotel	*	Girne	815 9676	815 9926	40
44	Nostalgia Hotel	*	Girne	815 3079	815 9005	62
45	Sea Breeze Hotel	*	K/oğlu	822 2743	822 2776	38
46	Tervetuloa Otel	*	Alsancak	821 1220/29/92	821 1231	24
47	The Abbey Inn at Bellapaix	*	Beylerbeyi	815 9444-5	815 9446	21
48	The Fez Hotel	*	Çatalköy	824 4600	-	24
49	Tortum Otel	*	Çatalköy	824 5179	-	20
50	White Pearl Hotel	*	Girne	815 0429	816 0110	20
51	Altınkaya Bung &The Armonia	II.Sınıf T. K.	Ozanköy	815 5001-2	815 5003	138
52	Bellapais Monastery Village	II.Sınıf T. K.	Beylerbeyi	815 9171	815 9058	130
53	Club Z	II.Sınıf T. K.	Girne	815 1549	815 1838	156
54	Pitoresk Tatil Köyü	II.Sınıf T. K.	Girne	815 8825	815 8275	117
55	Riverside Holiday Village	II.Sınıf T. K.	Alsancak	821 8906	821 8908	266

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.


56	Bellaview Hotel	Butik Otel	Ozanköy	816 1155	816 1199	42
57	Bellapais Gardens	Özel B.	Beylerbeyi	815 6066 - 8157668	815 7667	34
58	A & K 2000 Tatil Köyü	T.Bung.	Lapta	821 2930/..2	821 2929	41
59	Alkan Erdoğan Holiday V.	T.Bung.	Esentepe	823 6280	823 6281	46
60	Ambelia Village	T.Bung.	Beylerbeyi	815 3655	815 7701	144
61	Bare Hill Bungalow	T.Bung.	Alsancak	821 2609-10	821 2611	56
62	Club Alda	T.Bung.	Lapta	821 8780	821 8228	28
63	Club Ali Bey Holiday Village	T.Bung.	Çatalköy	824 4869	824 4871	42
64	Club Asena	T.Bung.	Lapta	821 8947-48	821 2482	36
65	Club Simena	T.Bung.	Karşıyaka	825 2476/..8	825 2486	104
66	Club Tropicana	T.Bung.	Ozanköy	815 5188	815 1635	32
67	Citrus Tree Gardens	T.Bung.	Alsancak	821 2872/..4	821 2875	38
68	Fian Bungalow's	T.Bung.	K/oğlu	822 2718	822 2216	24
69	Five Fingers Bungalows	T.Bung.	Ozanköy	815 4096	815 6889	20
70	Flipper's Tatil Köyü	T.Bung.	Lapta	821 2729/30/31	821 8129	40
71	Green Holiday Village	T.Bung.	Alsancak	821 3300	821 3234	108
72	High Life Holiday Village	T.Bung.	Girne	815 3383-1660/1	815 1662	42
73	Hilarion Village	T.Bung.	Karaman	822 2562	822 2767	52
74	La Siesta Holiday Village	T.Bung.	Lapta	821 8999	821 2006	40
75	M. Savarona Bungalows	T.Bung.	K/oğlu	822 2215	822 2207	54
76	Monte Perle	T.Bung.	Karşıyaka	825 2365/67/68	825 2358	20
77	Moon Rose Tatil Köyü	T.Bung.	K/oğlu	822 3570/..2	822 3573	64
78	Paradissia Court	T.Bung.	K/oğlu	822 2800	822 2800	44
79	Primary Holiday Village	T.Bung.	Alsancak	821 8157	8218153-2283094	48
80	Riviera Beach Bung. & Mocamp	T.Bung.	K/oğlu	822 2026/2877-78	822 2062	92
81	Rose Gardens	T.Bung.	Lapta	821 8927-74	821 8975	88
82	Santoria Bungalows	T.Bung.	Alsancak	822 3430	822 3429	30
83	Sunny Beach Bungalows	T.Bung.	Lapta	821 8924	2284067-8211697	45
84	The Almond	T.Bung.	Alsancak	821 2885 (4 bat)	821 2889	68
85	The Hideaway H.V.	T.Bung.	Edremit	822 2620	822 2622	62
86	The Villa Club	T.Bung.	Yeşiltepe	821 8400	821 8047	62
87	King's Court	A-Otel	Alsancak	821 8499	821 2220	56
88	Osman's Hotel Apt.	A-Otel	Girne	815 4085	815 2892	68
89	Silver Waves Otel-Apt.	A-Otel	K/oğlu	822 3208 - 2439		40
90	Şerif Otel-Apt.	A-Otel	K/oğlu	822 2455	822 2714	48
					GİRNE TOPLAM	10.482

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.1.3.3 Otel Sektörü Araştırması

Mevcut Oteller

ADI: ACAPULCO BEACH CLUB & RESORT HOTEL (*****)	
Yer: GİRNE	
Toplam Oda Sayısı: 200 otel odası ve 230 bungalow	
Yatak Kapasitesi: 1.400	
Otelin Genel Özellikleri: 5 yıldızlı olan otelde casino, aquapark ve SPA imkanları yer almaktadır. Ayrıca, toplam 3.215 m ² büyüklüğündeki 5 adet toplantı salonunda kongre hizmeti verilmektedir.	
Oda Fiyatı: Tesisin ekim-şubat döneminde tam pansiyon plus şirket oda fiyatları ortalama KDV dahil pansiyon single 130-135 TL'dir.	

ADI: ROCKS HOTEL (*****)	
Yer: GİRNE	
Toplam Oda Sayısı: 156	
Yatak Kapasitesi: 312	
Otelin Genel Özellikleri: Standart odaları 27 m ² , suit odaları ise 56 m ² olan otelin müşterileri arasında Türk, İngiliz ve İsraililer bulunmaktadır. Otel bünyesinde, casino, SPA merkezi ve toplam 600 kişilik toplantı salonları mevcuttur. Oda doluluğunun yıl içerisinde %60-80 mertebelerinde seyrettiği otelde, otel diğer gelir kalemlerinin oda gelirlerinin %30'u civarında seyrettiği belirtilmiştir.	
Oda Fiyatı: Yaz döneminde oda fiyatının konaklama + kahvaltı sistemi ile KDV dahil single oda için 90€, double oda için 120 €, yarım pansiyon farkının kişi başı 15 €, deniz manzaralı oda farkının ise kişi başı 10 € olduğu öğrenilmiştir.	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ADI: MERIT CRYSTAL COVE HOTEL (*****)	
Yer: GİRNE (şehir merkezine 10 km.)	
Toplam Oda Sayısı: 307	
Yatak Kapasitesi: 614	
Otelin Genel Özellikleri: Tesis kapsamında 1.600 kişilik kongre salonu, SPA merkezi ve Net Holding iştiraklerinden Voyager Kıbrıs Ltd. tarafından işletilen casino bulunmaktadır. Standart oda büyüklükleri 28 m ² olup, suitlerin büyüklükleri 28-72 m ² arasında değişmektedir. Tesiste, yıllık ortalama oda doluluğu %72 seviyelerindedir. En yüksek sezon haziran-eylül ayları arası olup, bu aylarda ortalama oda doluluğu %86 mertebesindedir.	
Oda Fiyatı: Hafta içi tek kişi için 255 TL, çift kişi 340 TL; haftasonu tek kişi 315 TL; çift kişi 460 TL (fiyat KDV dahil tam pansiyon içermektedir)	

ADI: MALPAS OTEL & CASINO (*****)	
Yer: GİRNE (şehir merkezine 7 km.)	
Toplam Oda Sayısı: 174	
Yatak Kapasitesi: 428	
Otelin Genel Özellikleri: Odaların 9'u bungalow, 8'i mini villa, 1'i junior suit, 4'ü executive suit ve 1'i kral dairesidir. Tesis, yaklaşık 35.000 m ² arazi üzerinde konumlanmıştır. Tesiste SPA merkezi ve casino da bulunmaktadır.	
Oda Fiyatı: Yaz döneminde yarım pansiyon şirket KDV dahil single oda fiyatı 160 TL, double oda fiyatı 220 TL seviyesindedir.(Yarım pansiyon fiyat)	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ADI: JASMINE COURT HOTEL&CASINO (*****)	
Yer: GİRNE (şehir merkezine 1 km.)	
Toplam Oda Sayısı: 192	
Yatak Kapasitesi: 500	
Otelin Genel Özellikleri: Denize sıfır konumlu ve yaklaşık 55.000 m ² bir arazi üzerinde yer almaktadır. Tesiste yer alan odalar oldukça büyük alanlıdır; 55 m ² junior suit, 70 m ² deluxe suit, 72 m ² executive suit, 155 m ² kral dairesi oda tipleridir. Yarım pansiyon ve oda kahvaltısı olarak hizmet vermektedir. 641 m ² büyüklüğündeki toplantı salonlarına ve 5.000 m ² 'lik alanı ile Doğu Avrupa ve Asya'nın en büyük casinosa sahiptir. Otelin yıllık ortalama oda doluluğu %70'ler seviyesindedir. Otelin diğer gelir kalemlerinin oda gelirlerinin %30'u civarında seyrettiği belirtilmiştir.	
Oda Fiyatı: Yaz döneminde oda + kahvaltısı sistemi ile KDV hariç şirket standart oda fiyatı tek kişi için 50 €, çift kişi için 65 €'dur.	

ADI: CRATOS OTEL (*****)	
Yer: GİRNE	
Toplam Oda Sayısı: 410	
Yatak Kapasitesi: 820	
Otelin Genel Özellikleri: 2010 yılında faaliyete geçen "Deluxe Premium" konseptinde inşa edilen 5 yıldızlı Cratos Premium Otel, bünyesinde Otel+ Marina+ Casino+ Spa+ Kongre Merkezi faaliyetlerini barındırmaktadır.	
Oda Fiyatı: KDV hariç yıllık ortalama yatak fiyatının 100 Euro olduğu öğrenilmiştir.	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Özet Tablo:

OTEL ADI	NİTELİĞİ	ODA SAYISI	KONAKLAMA FİYATLARI
ACAPULCO BEACH CLUB & RESORT HOTEL	5 Yıldızlı	430	Tesisin ekim-şubat döneminde tam pansiyon plus şirket oda fiyatları ortalama KDV dahil pansiyon single 130-135 TL'dir.
ROCKS HOTEL	5 Yıldızlı	156	Yaz döneminde oda fiyatının konaklama + kahvaltı sistemi ile KDV dahil single oda için 90€, double oda için 120 €, yarım pansiyon farkının kişi başı 15 €, deniz manzaralı oda farkının ise kişi başı 10 € olduğu öğrenilmiştir.
MERIT CRYSTAL COVE HOTEL	5 Yıldızlı	307	Hafta içi tek kişi için 255 TL, çift kişi 340 TL; haftasonu tek kişi 315 TL; çift kişi 460 TL (fiyat KDV dahil tam pansiyon içermektedir)
MALPAS OTEL & CASINO	5 Yıldızlı	174	Yaz döneminde yarım pansiyon şirket KDV dahil single oda fiyatı 160 TL, double oda fiyatı 220 TL seviyesindedir.(Yarım pansiyon fiyat)
JASMINE COURT HOTEL&CASINO	5 Yıldızlı	192	Yaz döneminde oda + kahvaltı sistemi ile KDV hariç şirket standart oda fiyatı tek kişi için 50 €, çift kişi için 65 €'dur.
CRATOS PREMIUM	5 Yıldızlı	400	KDV hariç yıllık ortalama yatak fiyatının 100 Euro olduğu öğrenilmiştir.

✓ Oteller ile İlgili Araştırma Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde yer alan beş yıldızlı oteller çoğunlukla Girne çevresinde 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.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti



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

Yönetim biçimi Cumhuriyet, resmi dili Türkçe'dir. Başkenti, Lefkoşa şehridir. (Nüfus: 265,000). Yüzölçümü: 3.355 km²'dir. Para birimi Türk Lirası (TL)'dir. Önemli şehirleri; Lefkoşa, Gazi Mağusa, Girne, Güzelyurt ve İskele'dir.

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nin nüfusu işçiler ve Türkiye'den yerleşenler dahil olmak üzere yaklaşık 265,000'dir. Nüfus çoğunlukla (%99) Kıbrıslı Türklere oluşmaktadır ve diğer etnik gruplar %1'lik bir oranla Rumlar, Maronitler ve diğerleridir. Kıbrıslı Türklere'in büyük bir bölümü 1974'den sonra göç etmiştir. Özellikle İngiltere, Avusturya ve Türkiye Kuzey Kıbrıs'tan büyük oranda göç almıştır. Göçmenlerin büyük bir kısmı kötü ekonomik koşullar nedeniyle farklı ülkelere gitmek zorunda kalmışlardır. Bu kötü ekonomik koşullarında en büyük sebebi uygulanan ekonomik ambargo nedeniyle üçüncü ülkelere yapılan ticarete büyük zorluklar çekilmesidir. KKTC'nin nüfusu yazın gelen turistlerle artmaktadır.

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

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

KKTC'inde tarım ve ormancılık faaliyetlerine özel önem verilmektedir. Ülkenin %57'si tarım arazisidir. Turuncgiller, arpa, buğday, zeytinyağı, patates, havuç, meyvecilik ve sebzeçilik gelişmiş olup, sebze ve meyve açısından kendi kendine yeterli hale gelmiştir. Ülkenin kıt su kaynakları göz önünde bulundurularak modern sulama sistemleri kurulmuş, kısıtlı su kaynakları en rasyonel şekilde kullanılmaya çalışılmıştır. Dağlık alanlarda küçükbaş, çiftliklerde ise büyükbaş hayvancılık yapılmaktadır. Arıcılık gelişmiştir. 1980-95 yılları arasında 184 binin üzerinde canlı kuzu, 737 canlı dana, 54 binin üzerinde canlı oğlak, 2800 canlı keçi ve

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1000 canlı koyun ihracatı gerçekleşmiştir. Ayrıca 3000 hektarlık bir alan ağaçlandırılmıştır. Sanayi fazla gelişmemiş olmakla birlikte gıda, inşaat ve giyim dallarında oldukça önemli gelişmeler sağlanmıştır. Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler şeklinde sanayi kurulmuş, 1995 yılında imalat sanayinde tesis sayısı 726'ya çıkmış istihdam edilen kişi sayısı ise 11.382'ye yükselmiştir. Lefkoşa, Gazimağosa ve Girne'de organize sanayi bölgeleri kurulmuş ve Gazimağosa'da kurulan serbest liman ile bu bölgede şu anda 22 işletme çimento ve deri paketleme, araç bakım ve onarımı, konfeksiyon imalatı ve transit ticaret sahalarında faaliyet gösterilmektedir. Elektrik enerjisi üretimi ülke ihtiyacını karşılayacak seviyeye gelmiştir.

KKTC'ye ulaşım hava ve deniz yolu ile gerçekleşmektedir. Bunlar Ercan Uluslararası Havalimanı, Geçitkale Havaalanı, İlker Karter Havaalanı, Pınarbaşı Havaalanı, Topel Havaalanı, Girne Limanı ve Gazimağusa Limanı'dır. KKTC'nin havaalanları ve limanları uluslararası seferlere kapalıdır. Bu durumun sebebi Rum Kesimi'nin engellemesidir. Türkiye'nin bu çıkmazı aşabilmek amacıyla gerek BM bünyesinde, gerekse AB bünyesinde yaptığı tüm faaliyetlerin önü Rum Kesimi tarafından kesilmiştir. Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'nin baskılarından dolayı KKTC'ye Türkiye hariç direkt uçak seferi düzenlenmemekte ve Ercan Uluslararası Havalimanı ve Geçitkale Havaalanı sadece Türkiye ve Azerbaycan tarafından yasal havaalanı olarak tanınmaktadır.

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

3.2.2 Girne Şehri



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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

BÖLÜM 4

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

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

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

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

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

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

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

19.09.2011 tarihinde KKTC tapu dairesinde yapılan incelemelere ve müşteri tarafından alınan takyidat belgesine göre taşınmaz üzerinde; 04.09.2008 tarihli 42.000.000 € değerinde ING Bank lehine ipotek bulunmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

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

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

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

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

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

KKTC'de herhangi bir yapılaşma için ön izin alınan kurum olan Lefkoşa Şehir Planlama Dairesi'nde 19.09.2011 tarihinde yapılan incelemelere, 19.09.2011 onay tarihli imar durum belgesine ve ekli ön onay belgesindeki bilgilere göre;

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ İmar Durumu:

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

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

- ❖ Değerleme konusu taşınmaz, "Sahil Şeridi"nde kalmaktadır. Bu duruma ilişkin emirnameler;
 - 16.11.2006 tarihli Emirname, 192 sayılı, Ek III
 - 30.01.2007 tarihli Emirname, 17 sayılı, Ek III
 - 15.05.2007 tarihli Emirname, 84 sayılı, Ek III
 - 30.11.2007 tarihli Emirname, 213 sayılı, Ek III
 - 12.01.2009 tarihli Emirname, 6 sayılı, Ek III, AE: 28
 - 01.03.2010 tarihli Emirname, 36 sayılı, Ek III, AE: 127
- ❖ "Sahil Şeridi", Girne 2. Bölge Emirnamesi amaçları ve kapsamı bakımından sahil şeridi, 1985 KKTC Anayasasının 38.Maddesindeki tanımı ile eşdeğer mal yasası uyarınca 30 Eylül 1992 tarihli resmi gazetenin Ek IV'ünde yayınlanan, 23 Eylül 1992 tarihli, ve E-967-92 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile ilan edilen yerdir.
- ❖ "Sahil Şeridi" olarak tanımlanan bölgede, Planlama Makamı'nın uygun ve gerekli görmesi halinde, Emirnamenin kural ve koşullarına uygun olarak, duş, soyunma kabinleri, cankurtaran kulesi, hertürlü su oyunları ve plajlara hizmet verecek benzeri diğer amaçlarla yapı ve inşaat ile yaya yolu, kanalizasyon, aydınlatma, haberleşme ve benzeri diğer altyapıya yönelik gelişmeler yapılır. Ancak hiçbir gelişme halkın sahil şeridi içerisine girmesini engelleyecek şekilde yapılamaz.
- ❖ (10.madde 2.fıkra) Emirnamenin 1/25000 ölçekli gelişme kararları haritasında gösterilen ve/veya iskan topraklandırma eşdeğer mal yasası uyarınca 30 Eylül 1992 tarihli resmi gazetenin ek IV'ünde yayınlanan 23 Eylül 1992 tarihli ve E-967-92 sayılı Bakanlar Kurulu Kararından önce arsa koçanı olup, özel mülke ait olan parsellerde söz konusu Bakanlar Kurulu kararı ile tesbit edilen ve 1/25000 ölçekli gelişme kararları haritası ile tapu haritalarına işlenen sahil şeritlerine inşaat toplam alanı bağlı bulunduğu bölge kuralına göre 150 metre kareyi, bina kat sayısı 2'yi, bina toplam yüksekliği 8,20 metreyi (27 ayak) aşmaması koşulu ile yapılabilir.
- ❖ "Sahil Şeridi" ile ilgili olarak 30 Kasım 2007 tarihli Emirname Değişikliği ile; "Sahil Şeridi"nde, Planlama Makamı'nın uygun görmesi halinde, Planlama Makamı'nın, Limanlar Dairesi, Hayvancılık Dairesi ile ilgili yasalar çerçevesinde diğer yetkili kurum ve kuruluşlar ile deniz bilimleri, deniz biyolojisi alanında yetkin ve uzman olan kurum ve akademik kuruluşlardan alınacak görüşler çerçevesinde belirlenecek, deniz hareketlerinden etkilenmeyi önleyecek, kıyının doğal morfolojik yapısının, kıyı topoğrafyasının, doğal yapısının ve ekolojisinin etkilenmemesini sağlayacak önlemlerin alınması gibi koşullara uyması durumunda, Toplam İnşaat Alan Oranı'nın 0.03/1'i aşmaması koşuluyla ve kamunun denize erişimini ve kıyının kamu tarafından kullanılmasını sağlamak amacı ile gerekli düzenlemelerin yapılması koşuluyla yapılır.
- ❖ "Kahverengi Bölge"lerde;(Bilgi amaçlı olarak belirtilmiştir)

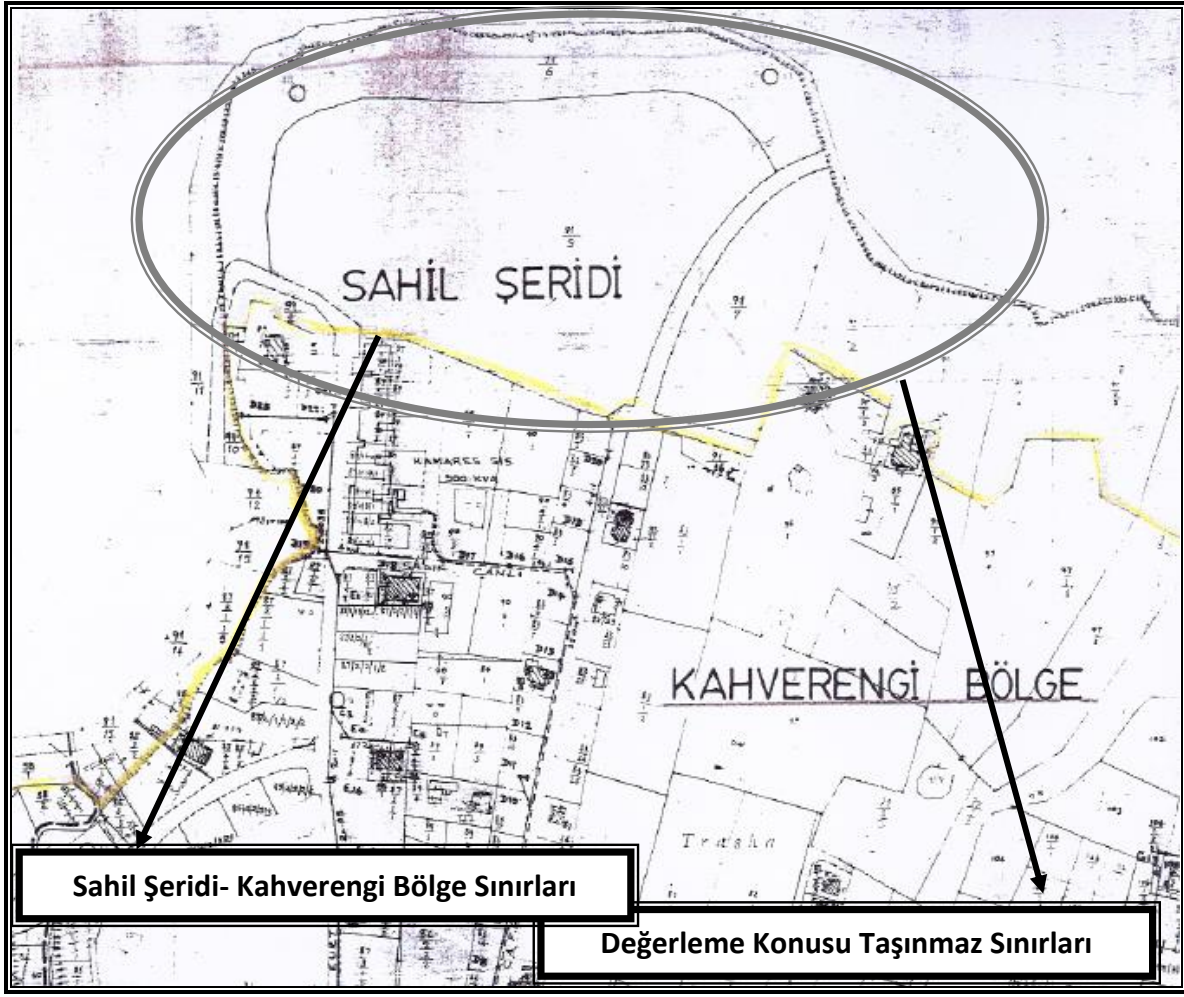
AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1. **Otel ve apart-otel** türü konaklama tesislerine yönelik turizm kullanımı amaçlı gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.50/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %15'i, Bina Toplam Yüksekliği'nin 16.20 metreyi (53 ayak) aşmaması
2. **Karma Turizm Konaklama Tesis**'inin bir parçası olarak yapılacak Turistik Bungalov türü konaklama tesislerine yönelik turizm kullanımında, Bina Kat Sayısı'nın 1(bir)yi, Bina Toplam Yüksekliği'nin 5.20 metreyi (17 ayak) aşmaması,
3. **Tatil Köyü** türü konaklama tesislerine yönelik turizm kullanımı amaçlı gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.45/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %25'i, Bina Kat Sayısı'nın 2(iki)yi, Bina Toplam Yüksekliği'nin 8.20 metreyi (27 ayak) aşmaması
4. **(1) ve (2). Maddelerde belirtilen türdeki konaklama tesislerinin birlikte bir Karma Turizm Konaklama Tesis**'inin parçası olarak yapılacak turizm kullanım amacına yönelik gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.50/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %15'i, Bina Toplam Yüksekliği'nin 16.20 metreyi (53 ayak) aşmaması
5. **Diğer tüm arazi kullanımı** amaçlı gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.25/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %20'i, Bina Kat Sayısı'nın 2(iki)yi, Bina Toplam Yüksekliği'nin 8.20 metreyi (27 ayak) aşmaması
6. **Geleneksel yurt türündeki yurt kullanımı** amaçlı restorasyon ve/veya yeni inşaat ve/veya tadilat ve/veya ilave ve benzeri yapı ve inşaat ve/veya kullanım değişikliğine yönelik gelişmeler, İnşaat Toplam Alan Oranı'nın 0.40/1'i, İnşaat Taban Alanı Oranı'nın %15'i, Bina Kat Sayısı'nın 4(dört)ü, Bina Toplam Yüksekliği'nin 13.70 metreyi (45 ayak) aşmaması koşulları ile yapılabilir.

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



✓ Ruhsat ve İzinler

- 27.02.2004 tarihli “Girne Belediyesi Bina, Yol, Taksimat, Bölme Ruhsatı” belgesi; “Onaylanmış proje ve şartnamelere göre, bodrum katta restaurantlar, dükkanlar, soğutma depoları, havuz ve idari odalar, hotel hizmeti teknik odaları, sosyal kullanım alanları, zemin katta 50(elli) yatak odası, idari binalar, sosyal alanlar, havuz, 4(dört) adet kat ofisi, I.ci katta 70 yatak odası, 1 adet kat ofisi, II.ci katta 70 yatak odası, 4 adet kat ofisi, III.cü katta 2 kral dairesi, 48 yatak odası, 4 adet kat ofisi inşaatı” konuludur. **(Ekte yer almaktadır.)**
- 19.02.2008 tarihli “Girne Belediyesi Bina, Yol, Taksimat, Bölme Ruhsatı” belgesi; “Onaylanmış proje ve şartnamelere göre, Belediyemizden 27/02/2004 tarih ve 3095 no’lu ruhsat almış binanın yapım esnasında vaziyet planında gösterildiği gibi yüzme havuzu iptal edilerek yeni yüzme havuzu, Anfiteyatronun yerinin değiştirilmesi, ilave çöp odası, arıtma tesisi ve prefabrik depo yapılmak sureti ile ilgili parselde 2(iki) adet bodrum katı, zemin+I.ci+II.ci+III.cü+IV.cü katlarda 4 (dört) adet toplantı salonu, 4(dört) adet restoran, dinlenme, soyunma ve duş, tuvaletler, trafo ve jeneratör odası, su deposu ve 299 odadan (606 yatak) oluşan bir adet turistik hotel inşaatı” konuludur. **(Ekte yer almaktadır.)**
- 07.04.2008 tarihli “Girne Belediyesi Onay Belgesi (Final Approval)”ne göre, 27/02/04 ve 19/02/2008 tarihli, 4621 numaralı izinler onaylanmıştır. (Bu belge Türkiye sistemindeki yapı kullanma izin belgesinin karşılığıdır.) **(Ekte yer almaktadır.)**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Bu Final Approval formuna göre onaylanmış alansal dağılım bilgileri ekte detaylı olarak yer almaktadır. **(Ekte yer almaktadır.)**
- Girne Belediyesi'nde değerlendirme konusu taşınmaza ilişkin imar arşiv dosyasının incelenmesine izin verilmemiş olup, gerek ruhsat gerek iskan gerekse mimari proje bilgileri müşteri tarafından temin edilmiştir. Ancak her belgenin üzerinde yetkili mercilerin onayı olduğu tespit edilmiştir.
- Söz konusu tesise ilişkin onaylı mimari proje 19.02.2008 tarihli, 4621 no'ludur.

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

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

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

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

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

4.5 Hukuki Sorumluluk

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

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

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

BÖLÜM 5

**GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL
BİLGİLERİ**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

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

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

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

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.

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 oluşurmaktadır.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



Konu gayrimenkulün çeşitli merkezlere olan kuşbakışı uzaklıkları aşağıda belirtilmiştir:

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu

Değerleme konusu taşınmaz, Girne, Karaoğlanoğlu bölgesinde konumlu olan 2007 yılında inşaatı tamamlanıp işletmeye açılan 5 yıldızlı Mercure oteldir. Otel içerisindeki otel sirkülasyonuna ciddi katkıda bulunan Casino bulunmaktadır. Parselin Akdenize bir burun olarak girintili konumu otelin kuzey cephesindeki odaların panoramik, güney cephesindeki odaların ise kısmi deniz manzarasına sahip olmaları avantajını sağlamaktadır.

Değerleme konusu otelin konumlandığı parsel Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Devlet Emlak mülkiyetinde bulunmaktadır. Konu idareyle Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 tarihine kadar Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine üst hakkı tesis edilmiştir. Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ise konu parsel üzerine inşa ettiği oteli 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 5 yıl müddetle Serenas Turizm ve Organizasyon Hizmetleri Ltd.'ye otelin bodrum katında yer alan Casinoyu ise 15.03.2007 tarihinde 5 yılı opsiyonlu olmak üzere 5 yıl müddetle Voyager Kıbrıs Limited şirketine kiralamıştır.

Değerleme konusu taşınmaz 2 bodrum, zemin ve 4 normal kattan oluşmaktadır. Otel binası 3 bloktan oluşmaktadır. A blok 7 kat, B blok 7 kat, C blok 6 kattır. Otelde 279 adet standart oda, 2 adet engelli, 14 adet suit, 2 adet delux suit, 2 adet kral dairesi olmak üzere 299 adet oda bulunmaktadır. Otelin yatak kapasitesi 660'tır.

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

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

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

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

Otel Bloğu Kat Alanları

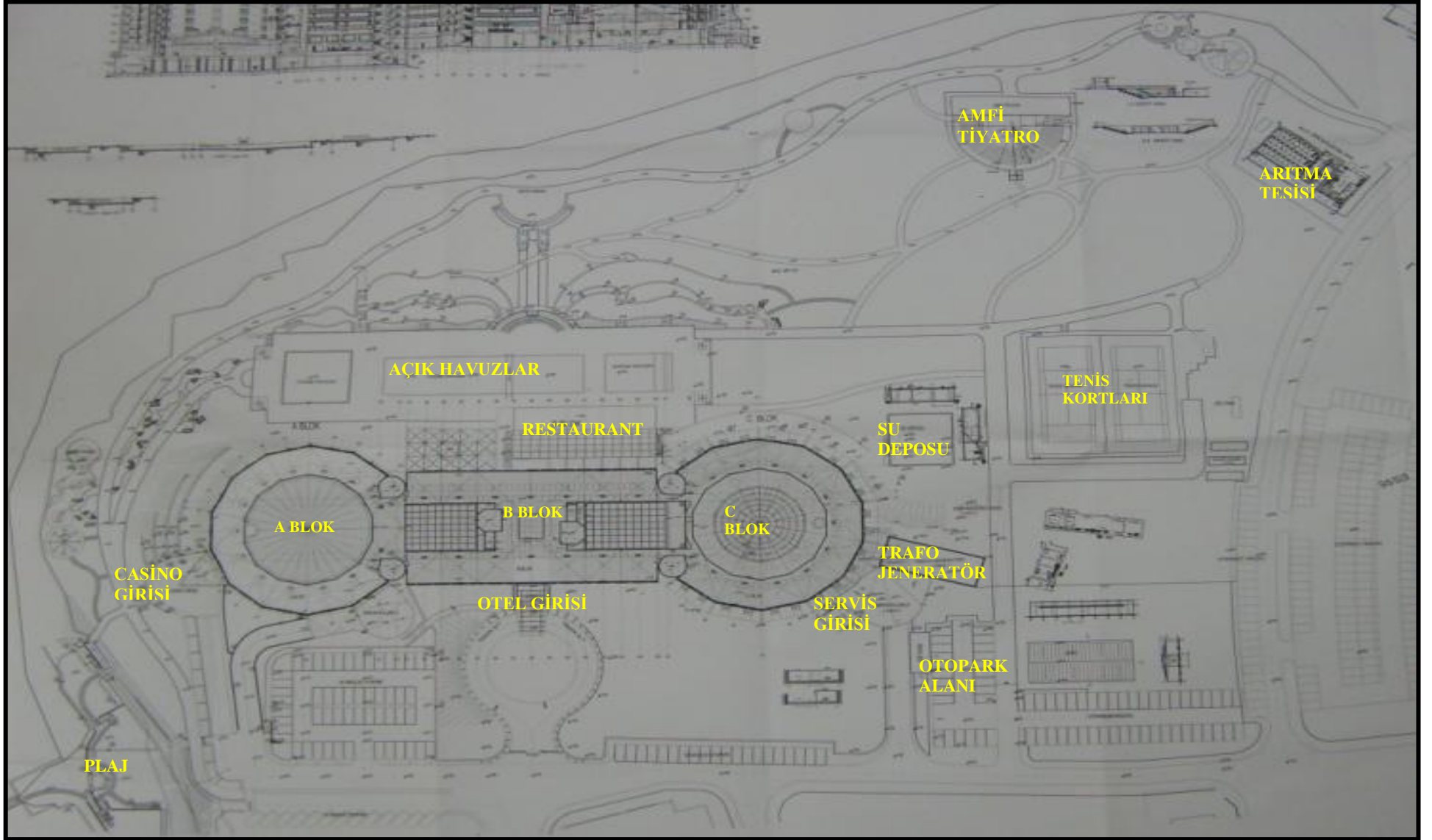
Kat	Alan (m ²)	Oda Sayısı
2. Bodrum Kat	2.981	
1. Bodrum Kat	7.387	
Zemin Kat	5.414	43
1.Kat	4.363	62
2.Kat	3.667	68
3. Kat	3.667	64
4. Kat	3.752	62
Toplam	31.231	299

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yardımcı Bina Alanları

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



*GİZLİDİR

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

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

5.4 Değerleme Konusu Gayrimenkulün İç Mekan İnşaat Özellikleri

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Zemin Kat	
Otelin giriş katı olan katta giriş holü, lobi, lobby bar, 1 adet kiraya verilmiş olan restaurant, kuaför, dükkanlar, kat ofisleri, 41 adet yatak odası ve 2 adet engelli yatak odası bulunmaktadır. Zemin katta ayrıca 1 kat da kullanımında olmak üzere 2 katlı olan SPA merkezinin kapalı yüzme havuzu, Türk hamamı, sauna, buhar odası, fitness center vesoyunma odaları yer almaktadır.	
Zemin	: Halı (koridorlar), granit (ortak alanlar), seramik (SPA merkezi)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

1. Kat	
Katta SPA merkezinin üst katı bulunmaktadır. SPA merkezi kullanımında özel masaj odaları bulunmaktadır. Ayrıca 62 adet standart tipte yatak odası bulunmaktadır.	
Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

2. Kat	
Katta 64 adet standart tipte yatak odası, 4 adet suit oda ve kat ofisleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

3. Kat	
Katta 58 adet standart tipte yatak odası, 4 adet suit oda, 2 adet deluxe suit oda ve kat ofisleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

4. Kat	
Katta 54 adet standart tipte yatak odası, 6 adet suit oda, 2 adet kral dairesi ve kat ofisleri bulunmaktadır.	
Zemin	: Halı (koridorlar ve odalar), seramik (banyolar)
Duvar	: Kısmen kağıt kısmen dekoratif kaplama
Tavan	: Alçıpan asmatavan
Doğrama	: Ahşap (kapı), PVC (pencere), alüminyum (ofis bölmeleri)
Aydınlatma	: Spot aydınlatma, dekoratif armatür

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Havuz:

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

Amfi Tiyatro:

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

Aritma Tesisi ve Buharlaştırıcı:

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

Prefabrik Depo:

Seranın bitişiğinde bulunan depo 300 m² alana sahiptir.

5.5 Harici ve Müteferrik İşler :

Harici ve müteferrik işler olarak; beton sahalar, parke taş döşemeler, çevre duvarları, açık otopark alanları, peyzaj alanları, dış aydınlatma, çevre düzenlemesi, su deposu, sera, tenis kortları, plaj düzenlemeleri yapılmıştır.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

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

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

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

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

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

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

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

7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

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

- KKTC'de gayrimenkul satışlarında İngiliz Sterlin'i kullanılmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 30 dönüm yüzölçümüne sahip, denize cepheli, devletten 49 yıllık kiralanmış, proje onayı alınmış ve Çed raporu mevcut olan, casino ve marina izni mevcut, üzerinde geliştirilmesi öngörülen ve projesi onaylanmış 350 yatak kapasiteli otel bulunan, her türlü onayını almış ve inşaaata başlamaya hazır taşınmaz 3.500.000 İngiliz Sterlini fiyat ile satılıktır. Fiyatta pazarlık payı bulunduğu bilgisi edinilmiştir. Ayrıca arazi aynı tapu türüne sahiptir. (116.000 İngiliz Sterlini/dönüm)
- Taşınmaza yakın konumlu, 17 dönüm yüzölçümüne sahip, denize sıfır ve cepheli, inşaaata başlamak üzere izinleri alınmış, devletten 49 yıllığına kiralanmış parsel 4.500.000 Sterlin fiyat ile satılıktır. Arazi devletten kiralık olup Türk Malı'dır. (265.000 İngiliz Sterlini/dönüm)
- Girne Çatalköy' de, 6.155 m² yüzölçümüne sahip, turizm imarlı arsa 450.000 İngiliz Sterlini fiyat ile satılıktır. (73 İngiliz Sterlini/m²) (117.000 Euro/dönüm)
- Değerleme konusu taşınmaz Girne'nin ve KKTC'nin en popüler tesislerinden biri olduğundan, bunun arsa değerine olumlu etkileri bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz ile aynı mevkiide konumlu, üzerine konut yapılabilen araziler 40.000 – 60.000 İngiliz Sterlini/dönüm fiyat ile satılabilmektedir.
- Kahverengi bölgede kalan, değerlendirme konusu taşınmaza yakın konumlu, 75 dönüm arazi, 2,5 sene önce 5.000.000 İngiliz Sterlini fiyat ile satılmıştır. (66.666 İngiliz Sterlini/dönüm)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu mevkiide, arsa alanının büyümesiyle arsa fiyatının düşeceği, ancak turizm yatırımı sözkonusu olduğunda bu olumsuz özelliğin olumluya doğru döndüğü bilgisi edinilmiştir.
- Söz konusu arazinin, denize 0 mesafede olmaması durumunda 50.000 – 60.000 İngiliz Sterlini/dönüm fiyat ile satılabileceği bilgisi edinilmiştir.
- KKTC'deki imar sistemi gereğince söz konusu taşınmaz üzerinde çoklu imar imkanı bulunmaktadır. Bu KKTC'de sahil şeridi imar alanında işaret edilmiş tüm araziler için geçerlidir.
- Taşınmazın bulunduğu bölgede turizm yatırımı yapılabilecek nitelikteki arsa arzının olmaması sebebi ile yakın zamanda satış gerçekleşmemiştir. Fiyatların uzun zamandır durgun olduğu belirtilmiştir.
- Lefkoşa şehir merkezinde konumlu 118 oda kapasiteli iş oteli 45.000.000 USD bedelle satışa çıkmıştır. (272.000 €/oda)
- Cratos otelin yanında 38.000 m² yüzölçümüne sahip, turizm ve konut imarlı arsa 4.500.000 Sterlin fiyat ile satılmıştır. (118.400 İngiliz sterlini/ dönüm(1.000 m²))

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Emsal No	Alanı	Niteliği	Fiyat	Açıklama
1	30 dönüm	Arsa	116.000 Sterlin/dönüm	Casino ve marina izni olan 350 yatak kapasiteli otel arsası
2	17 dönüm	Arsa	265.000 Sterlin/dönüm	Denize sıfır, devletten kiralık Türk malı arsa
3	6.155 m ²	Arsa	117.000 Euro/dönüm	Turizm imarlı arsa
4	75 dönüm	Arazi	66.666 Sterlin/dönüm	Kahverengi bölgede kalan arazi
5	118 odalı iş oteli		272.000 Euro/ oda	
6	38.000 m ²	Arsa	118.400 Sterlin/dönüm	Turizm ve konut imarlı arsa

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, ulaşım olanakları, üzerinde bilinen prestijli bir tesisin mevcut olması, taşınmazın üzerinde üst hakkı tesis edilmiş olması ve hiçbir hukuki sorunu olmadığı varsayıldığında, çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa değeri bir dönüm (Kıbrıs ölçü sistemine göre) **140.000 €/dönüm** olarak takdir edilmiştir.

ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ				
1 dönüm Arsa Değeri (*) 41,4/49 yıllık(**)	81.671	.-€/m ²		
Arsa Büyüklüğü	30,39	dönüm		
Toplam Arsa Değeri	2.481.982	.-€		
			2.481.982	EURO
(*) Arsa için birim değeri 140.000 €/dönüm olarak takdir edilmiştir. 49 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır.				
(**) KKTC Devlet Emlak mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. lehine 31.07.2052 tarihine kadar Üst Hakkı kurulmuştur.				
Arsa Değeri Hesap Detayı = (imarlı arsa değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı)				
= 140.000 €/dönüm x 0,70 x 0,8333				
= 81.671 €/dönüm				

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ARSA DEĞERİ			
1 dönüm Arsa Değeri	81.671	.-€	
Toplam Arsa Büyüklüğü	30,39	dönüm	
Arsa Değeri	2.481.981,69	.-€	2.481.982 .-€
TOPLAM			2.481.982 .-€

BİNA DEĞERİ (NOVOTEL)			
Otel			
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	31.231,00	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	37.477.200	.-€	
Yıpranma Payı	5,5%		
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	2.061.246	.-€	
Bina Değeri	35.415.954	.-€	35.415.954 .-€
Yardımcı Binalar			
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	250	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	2.156,00	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	539.000	.-€	
Yıpranma Payı	5,5%		
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	29.645	.-€	
Bina Değeri	509.355	.-€	509.355 .-€
Havuz			
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	600	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	996,00	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	597.600	.-€	
Yıpranma Payı	5,5%		
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	32.868	.-€	
Bina Değeri	564.732	.-€	564.732 .-€
Toplam Arsa Değeri			2.481.982 .-€
Toplam Bina Değeri			36.490.041 .-€
Harici Müteferrik İşler			950.000 .-€
TOPLAM DEĞER			39.922.023 .-€
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER			39.930.000 .-€

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

- ❖ Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi mülkiyetinde olup çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- ❖ Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibariyle gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Değerleme çalışması otelin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otelin gelecekteki yıllarda da;
 - Beş yıldızlı otel olarak işletileceği,
 - Otelin 299 oda 600 yatak kapasiteli olacağı,
 - Yılda 365 gün çalışacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin yazın deniz tatili oteli olarak, kışın ise casino ve iş oteli olarak 12 ay boyunca hizmet vereceği varsayılmıştır. İş oteli olarak işletilen otellerde her ne kadar oda satışı yapılsa da konu otelin yoğun olarak tatil oteli olarak hizmet vereceği ve yatak satışı yapılacağı düşünülmüştür. Yatak/oda oranının 2 olarak hesaplandığı otelde yıllık ortalama yatak doluluğunun %52 seviyesinde başlayacağı ve 5.yılda %55 seviyesine ulaşarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Yatak gelirlerinin 2011 yılı için 65 € olacağı ve yatak fiyatının ilk 10 yıl içerisinde %3 oranında arttırılacağı öngörülmüştür. İlk 10 yıl içerisinde otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması, oda fiyatlarının %3 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki 2. 10 yıl %2,5 oranında artacağı, sonrasında ise %2 sabit oranıyla artacağı öngörülmüştür.
- ❖ Otellerin genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen sabah kahvaltısı, öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır vs. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Aynı zamanda otelin en önemli gelirlerinden olan davet ve toplantı gelirleri de diğer gelir kalemi için düşünülmüştür. Otel'de diğer gelir kaleminin yatak gelirinin % 30'u, oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin yatak gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otel içerisinde bulunan kiraya verilmiş olan 2 adet restaurant, kuaför, hediyelik eşya dükkanı gibi dükkanların kira geliri diğer gelir kalemi içerisinde düşünülmüştür.
- ❖ Otelin bodrum katında yer alan ve mevcutta yer alan kira sözleşmesine göre kiralamanın devam ettiği casinonun kira geliri müşteri talepleri doğrultusunda otelin gelir kalemleri arasına eklenmemiştir.
- ❖ Otelde GOP (Gross Operating Profit) % 31 oranında gerçekleşeceği ve yıllar itibariyle bu oranların sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında yenileme giderinin ilk yıl için gerçekleşeceği, sonraki yıllar için ise %2 sabit oranıyla artacağı öngörülmüştür.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- ❖ Otelin diğer gider kalemleri Devlet Emlak'a ödenen üst hakkı kirası, emlak vergisi ve bina sigortası olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kirası bedeli sözleşmeye göre belirlenmiş olup, yine sözleşmede yer aldığı gibi sözleşmesi süresi bitimine kadar %3 oranında arttırılmıştır.
- ❖ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ❖ 49 yıllık üst hakkı tamamlandığında tesisin devri söz konusu olabileceği göz önünde tutularak projeksiyonda otel kapitalizasyon oranı kullanılmamıştır. Üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 yılında üst hakkının sona ereceği varsayılmış olup bu tarihe kadarki işletme gelirlerine göre projeksiyon yapılmıştır.
- ❖ Otelin mevcut teçhizat, tefrişat ve tenik donanımları göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.
- ❖ Gayrimenkulle ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- ❖ Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,5157 TL kabul edilmiştir.
- ❖ Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- ❖ Emlak vergisi ve bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için %2 sabit oranında artacağı varsayılmıştır.

MERCURE OTEL (5 YILDIZ)	
ODA SAYISI	299
YATAK SAYISI	600
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK YATAK KAPASİTESİ	219.000
YATAK FİYATI (EURO)(2011)	65,00
DİĞER GELİR ORANI (%)	30%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
İLK 10 YIL YATAK FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,0%
2. 10 YIL YATAK FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	2,5%
KALAN YILLAR İÇİN YATAK FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	2,00%
EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	

GELİR VE GİDERLER	
CASİNO KİRA GELİRİ (€) (2011)	3.210.000
CASİNO KİRA GELİRİ ARTIŞ ORANI (İLK 10 YIL)	3,00%
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASİ (€)	7.407
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASİ ARTIŞ ORANI	3,00%
EMLAK VERGİSİ (€)	5.000
BİNA SİGORTASI (€)	11.108,00
ENFLASYON	2,00%

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

MERCURE OTEL NAKİT AKIŞI																	
YILLAR	30.09.2011	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)		52%	53%	53%	54%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
SATILAN YATAK SAYISI		28.704	116.070	116.070	118.260	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450
YATAK FİYATI (EURO)		65,00	66,95	68,96	71,03	73,16	75,35	77,61	79,94	82,34	84,81	86,93	89,10	91,33	93,61	95,96	98,35
YATAK GELİRİ (EURO)		1.865.760	7.770.887	8.004.013	8.399.683	8.811.890	9.076.247	9.348.534	9.628.990	9.917.860	10.215.395	10.470.780	10.732.550	11.000.864	11.275.885	11.557.782	11.846.727
DİĞER GELİRLER (EURO)		141.082	2.331.266	2.401.204	2.519.905	2.643.567	2.722.874	2.804.560	2.888.697	2.975.358	3.064.619	3.141.234	3.219.765	3.300.259	3.382.766	3.467.335	3.554.018
TOPLAM GELİRLER (EURO)		2.006.842	10.102.152	10.405.217	10.919.588	11.455.457	11.799.121	12.153.094	12.517.687	12.893.218	13.280.014	13.612.014	13.952.315	14.301.123	14.658.651	15.025.117	15.400.745
GOP (%)		31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
GOP (EURO)		622.121	3.131.667	3.225.617	3.385.072	3.551.192	3.657.727	3.767.459	3.880.483	3.996.897	4.116.804	4.116.804	4.116.804	4.433.348	4.544.182	4.657.786	4.774.231
CASINO KİRA GELİRİ (€) (2011)		809.096	3.306.300	3.405.489	3.507.654	3.612.883	3.721.270	3.832.908	3.947.895	4.066.332	4.188.322	4.272.088	4.357.530	4.444.681	4.533.574	4.624.246	4.716.731
YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5)		149.584	605.326	617.433	629.781	642.377	655.224	668.329	681.696	695.329	709.236	723.421	737.889	752.647	767.700	783.054	798.715
EMLAK VERGİSİ (€)		1.260	5.100	5.202	5.306	5.412	5.520	5.631	5.743	5.858	5.975	6.095	6.217	6.341	6.468	6.597	6.729
BİNA SİGORTASI (€)		2.800	11.330	11.557	11.788	12.024	12.264	12.509	12.760	13.015	13.275	13.541	13.811	14.088	14.369	14.657	14.950
DEVLET EMLAK'A ÖDENEN ARSA KİRASİ (€)		1.867	7.629	7.858	8.093	8.336	8.586	8.844	9.109	9.382	9.664	9.954	10.252	10.560	10.877	11.203	11.539
GİDERLER (EURO)		-1.540.232	-7.599.870	-7.821.649	-8.189.484	-8.572.414	-8.822.988	-9.080.948	-9.346.512	-9.619.905	-9.901.360	-10.248.220	-10.603.680	-10.651.410	-10.913.883	-11.182.842	-11.458.447
OTEL FAALİYET KARI		1.275.706	5.808.582	5.989.057	6.237.757	6.495.926	6.697.402	6.905.054	7.119.070	7.339.644	7.566.976	7.635.883	7.706.165	8.094.393	8.278.342	8.466.521	8.659.028
NET NAKİT AKIŞLARI	0	1.275.706	5.808.582	5.989.057	6.237.757	6.495.926	6.697.402	6.905.054	7.119.070	7.339.644	7.566.976	7.635.883	7.706.165	8.094.393	8.278.342	8.466.521	8.659.028

31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046
55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	120.450
100,81	103,33	105,92	108,56	110,74	112,95	115,21	117,51	119,86	122,26	124,71	127,20	129,74	132,34	134,99	137,69	140,44	143,25	146,11	149,04
12.142.895	12.446.467	12.757.629	13.076.570	13.338.101	13.604.863	13.876.961	14.154.500	14.437.590	14.726.342	15.020.868	15.321.286	15.627.711	15.940.266	16.259.071	16.584.252	16.915.937	17.254.256	17.599.341	17.951.328
3.642.869	3.733.940	3.827.289	3.922.971	4.001.430	4.081.459	4.163.088	4.246.350	4.331.277	4.417.902	4.506.261	4.596.386	4.688.313	4.782.080	4.877.721	4.975.276	5.074.781	5.176.277	5.279.802	5.385.398
15.785.764	16.180.408	16.584.918	16.999.541	17.339.532	17.686.322	18.040.049	18.400.850	18.768.867	19.144.244	19.527.129	19.917.671	20.316.025	20.722.345	21.136.792	21.559.528	21.990.719	22.430.533	22.879.144	23.336.727
31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
4.893.587	5.015.926	5.141.325	5.269.858	5.375.255	5.482.760	5.592.415	5.704.263	5.818.349	5.934.716	6.053.410	6.174.478	6.297.968	6.423.927	6.552.406	6.683.454	6.817.123	6.953.465	7.092.535	7.234.385
4.811.065	4.907.287	5.005.432	5.105.541	5.207.652	5.311.805	5.418.041	5.526.402	5.636.930	5.749.668	5.864.662	5.981.955	6.101.594	6.223.626	6.348.099	6.475.061	6.604.562	6.736.653	6.871.386	7.008.814
814.689	830.983	847.603	864.555	881.846	899.483	917.472	935.822	954.538	973.629	993.102	1.012.964	1.033.223	1.053.887	1.074.965	1.096.465	1.118.394	1.140.762	1.163.577	1.186.848
6.864	7.001	7.141	7.284	7.430	7.578	7.730	7.884	8.042	8.203	8.367	8.534	8.705	8.879	9.057	9.238	9.423	9.611	9.803	9.999
15.249	15.554	15.865	16.182	16.506	16.836	17.173	17.516	17.867	18.224	18.588	18.960	19.339	19.726	20.121	20.523	20.933	21.352	21.779	22.215
11.885	12.242	12.609	12.988	13.377	13.778	14.192	14.618	15.056	15.508	15.973	16.452	16.946	17.454	17.978	18.517	19.073	19.645	20.234	20.841
-11.740.864	-12.030.261	-12.326.811	-12.630.692	-12.883.435	-13.141.238	-13.404.200	-13.672.426	-13.946.021	-14.225.092	-14.509.749	-14.800.104	-15.096.270	-15.398.365	-15.706.507	-16.020.817	-16.341.418	-16.668.438	-17.002.003	-17.342.245
8.855.965	9.057.433	9.263.539	9.474.390	9.663.748	9.856.889	10.053.889	10.254.825	10.459.775	10.668.820	10.882.042	11.099.523	11.321.349	11.547.606	11.778.384	12.013.772	12.253.862	12.498.748	12.748.527	13.003.295
8.855.965	9.057.433	9.263.539	9.474.390	9.663.748	9.856.889	10.053.889	10.254.825	10.459.775	10.668.820	10.882.042	11.099.523	11.321.349	11.547.606	11.778.384	12.013.772	12.253.862	12.498.748	12.748.527	13.003.295

31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.07.2052
55%	55%	55%	55%	55%	55%
120.450	120.450	120.450	120.450	120.450	70.290
152,02	155,06	158,16	161,32	164,55	167,84
18.310.355	18.676.562	19.050.093	19.431.095	19.819.717	11.797.347
5.493.106	5.602.969	5.715.028	5.829.328	5.945.915	3.539.204
23.803.461	24.279.530	24.765.121	25.260.423	25.765.632	15.336.551
31%	31%	31%	31%	31%	31%
7.379.073	7.526.654	7.677.187	7.830.731	7.987.346	4.754.331
7.148.990	7.291.970	7.437.809	7.586.565	7.738.297	4.606.089
1.210.585	1.234.797	1.259.493	1.284.683	1.310.377	779.979
10.199	10.403	10.611	10.824	11.040	6.571
22.659	23.112	23.574	24.046	24.527	14.599
21.466	22.110	22.774	23.457	24.161	14.522
-17.689.298	-18.043.299	-18.404.386	-18.772.702	-19.148.390	-11.397.892
13.263.153	13.528.201	13.798.544	14.074.287	14.355.538	8.544.747
13.263.153	13.528.201	13.798.544	14.074.287	14.355.538	8.544.747

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,70%	4,70%	4,70%
Risk Primi	4,30%	4,80%	5,30%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	83.955.329	79.169.550	74.826.872

7.2.4. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri

- ❖ Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat Anonim Şirketi mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Serenas grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- ❖ Değerleme çalışması yapılan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Otelcilik Anonim Şirketi arasında imzalanan 31.03.2009 tarihli otel kira sözleşmesi ek no:04 doğrultusunda 2011 yılında otel kirası 1.500.000 €/yıl, 2012 yılında otel kirası 2.000.000 €/yıldır. Bu tarihten sonra otel kira gelirinin 2021 yılına kadar %3, sonrasında 2031 yılına kadar %2,5 olup, sonrasında ise %2 sabit oranıyla artacağı öngörülmüştür.
- ❖ Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elde edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Değerleme çalışması otelin mevcut kapasitesine göre yapılmıştır. Otelin gelecekteki yıllarda da;
 - Beş yıldızlı otel olarak işletileceği,
 - Otelin 299 oda 600 yatak kapasiteli olacağı,
 - Yılda 365 gün çalışacağı,
 - Otelin içerisinde bulunan casinonun kiracı işletiminde olacağı ve otel ile casinonun birbirinin doluluğuna olumlu etken olacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin bodrum katında yer alan ve mevcutta yer alan kira sözleşmesine göre kiralamanın devam ettiği casinonun kira geliri otelin gelir kalemleri arasında eklenmiştir. Casino kira gelirinin ek casino sözleşmesi doğrultusunda 2011 yılı için 3.210.000 € olacağı, casino kirasının bu tarih itibarıyla ilk 10 yıl için %3 oranında, kalan sürede ise %2 sabit oranıyla artacağı öngörülmüştür.
- ❖ Otelin işletilmesi alternatifinde yenileme giderinin; ilk yıl tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i, sonrasında ise %2 sabit oranıyla artacağı varsayılmıştır. Otelin işletilmesi alternatifinde bulunan yenileme giderinin bu çalışmada %10' u alınmıştır. Otele ait iç mekan yenilemelerinin kiracı tarafından, bunun dışındaki diğer büyük bakımların sigortadan karşılanacağı varsayılmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- ❖ Otelin diğer gider kalemleri Devlet Emlak'a ödenen üst hakkı kirası, emlak vergisi ve bina sigortası olarak takdir edilmiştir. Üst hakkı kirası bedeli sözleşmeye göre belirlenmiş olup, yine sözleşmede yer aldığı gibi sözleşmesi süresi bitimine kadar %3 oranında arttırılmıştır.
- ❖ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ❖ 49 yıllık üst hakkı tamamlandığında tesisin devri söz konusu olabileceği göz önünde tutularak projeksiyonda otel kapitalizasyon oranı kullanılmamıştır. Üst hakkı sözleşmesine göre 31.07.2052 yılında üst hakkının sona ereceği varsayılmış olup bu tarihe kadarki işletme gelirlerine göre projeksiyon yapılmıştır.
- ❖ Otelin mevcut teçizat, tefrişat ve teknik donanımları göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.
- ❖ Gayrimenkulle ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- ❖ Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,5157 TL kabul edilmiştir.
- ❖ Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- ❖ Değerleme çalışmasında 2019 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,20 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- ❖ İndirgeme oranı % 8,0 olarak öngörülmüştür. Kiralama yönteminde kira sözleşmesi ile kira gelir riski azalmış olduğundan risk primi düşük alınmıştır.

Emlak vergisi ve bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için %2 sabit oranıyla artacağı varsayılmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

AKFEN AÇISINDAN	30.09.2011	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
OTEL KİRA GELİRİ		378.082	2.000.000	2.060.000	2.121.800	2.185.454	2.251.018	2.318.548	2.388.105	2.459.748	2.533.540	2.596.879	2.661.801	2.728.346	2.796.554	2.866.468	2.938.130
CASINO KİRA GELİRİ (EUR)	-	809.096	3.306.300	3.405.489	3.507.654	3.612.883	3.721.270	3.832.908	3.947.895	4.066.332	4.188.322	4.272.088	4.357.530	4.444.681	4.533.574	4.624.246	4.716.731
TOPLAM KİRA GELİRİ (EUR)	-	1.187.178	5.306.300	5.465.489	5.629.454	5.798.337	5.972.287	6.151.456	6.336.000	6.526.080	6.721.862	6.868.967	7.019.331	7.173.026	7.330.129	7.490.714	7.654.861
TOPLAM GİDER (EUR)	-	18.086	73.261	74.803	76.378	77.986	79.629	81.308	83.022	84.774	86.563	88.391	90.258	92.166	94.115	96.106	98.140
NET NAKİT AKIŞLARI (EUR)	-	1.169.093	5.233.039	5.390.686	5.553.076	5.720.351	5.892.658	6.070.148	6.252.978	6.441.306	6.635.299	6.780.576	6.929.073	7.080.860	7.236.014	7.394.608	7.556.721

31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	31.12.2040	31.12.2041	31.12.2042	31.12.2043	31.12.2044	31.12.2045	31.12.2046
3.011.583	3.086.873	3.164.044	3.243.146	3.308.009	3.374.169	3.441.652	3.510.485	3.580.695	3.652.309	3.725.355	3.799.862	3.875.859	3.953.376	4.032.444	4.113.093	4.195.355	4.279.262	4.364.847	4.452.144
4.811.065	4.907.287	5.005.432	5.105.541	5.207.652	5.311.805	5.418.041	5.526.402	5.636.930	5.749.668	5.864.662	5.981.955	6.101.594	6.223.626	6.348.099	6.475.061	6.604.562	6.736.653	6.871.386	7.008.814
7.822.648	7.994.159	8.169.477	8.348.687	8.515.660	8.685.974	8.859.693	9.036.887	9.217.625	9.401.977	9.590.017	9.781.817	9.977.453	10.177.002	10.380.542	10.588.153	10.799.916	11.015.915	11.236.233	11.460.958
- 100.218	- 102.341	- 104.511	- 106.727	- 108.991	- 111.305	- 113.669	- 116.084	- 118.552	- 121.074	- 123.650	- 126.283	- 128.973	- 131.722	- 134.531	- 137.401	- 140.335	- 143.332	- 146.395	- 149.525
7.722.430	7.891.818	8.064.966	8.241.960	8.406.669	8.574.669	8.746.024	8.920.803	9.099.073	9.280.903	9.466.366	9.655.534	9.848.480	10.045.280	10.246.011	10.450.752	10.659.582	10.872.583	11.089.838	11.311.432

31.12.2047	31.12.2048	31.12.2049	31.12.2050	31.12.2051	31.07.2052
4.541.187	4.632.011	4.724.651	4.819.144	4.915.527	2.925.883
7.148.990	7.291.970	7.437.809	7.586.565	7.738.297	4.606.089
11.690.177	11.923.980	12.162.460	12.405.709	12.653.823	7.531.972
- 152.724	- 155.994	- 159.334	- 162.749	- 166.238	- 99.092
11.537.452	11.767.987	12.003.126	12.242.960	12.487.585	7.432.880

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	5,20%	5,20%	5,20%
Risk Primi	1,80%	2,80%	2,80%
İNDİRGEME ORANI	7,00%	8,00%	8,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	95.661.882	83.640.100	83.640.100

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Taşınmazın Kira Değeri

YILLAR	30.09.2011	31.12.2011
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	1.222.399

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	5,20%	5,20%	5,20%
Risk Primi	3,80%	4,30%	4,80%
İNDİRGEME ORANI	9,00%	9,50%	10,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	1.196.133	1.194.754	1.193.383

NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO)		1.194.754
NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL)		3.005.644

30.09.2011 ve 31.12.2011 arasındaki gün farkı		92
OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO)		4.740.058
OTELİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO)		4.750.000

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın değeri, maliyet yöntemine göre **39.930.000 €**, gelir indirgeme yöntemine göre ise **79.170.000 €**, Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.' nin kira gelirlerine göre hesaplanan net bugünkü değeri ise **83.650.000 €** olarak tespit edilmiştir.

Taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirin'e göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık kira değerinin değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **4.750.000 € (11.950.000.-TL)** olarak takdir edilmiştir.

Ancak taşınmaz mevcutta işleyen ve gelir elde eden bir tesis olması nedeni ile adil piyasa değerinin gelir indirgeme yaklaşımı ile bulunan değer olan **79.170.000 €** ve kira gelirin'in net bugünkü değeri olan **83.650.000 €**'nin ortalaması olan **81.400.000 € (Seksenbirmilyondörtüzyüzbin.-Euro) / 204.810.000 TL (İkiyüzdörtmilyonsekiyüzonbin.-Türk Lirası)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirin'e göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Serenas grubuna ve casino bölümü Voyager grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirin'e göre değer bulunmuştur. Ayrıca taşınmazın sağladığı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

BÖLÜM 8
SONUÇ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

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

30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKI ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

204.810.000.-TL (İkiyüzdörtmilyonsekiyüzonbin.- Türk Lirası)	81.400.000.- € (Seksenbirmilyondörtüzbini.- EURO)
---	--

30.09.2011 TARİHLİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

11.950.000.-TL (Onbirmilyondokuzyüzellibini.- Türk Lirası)	4.750.000.- € (Dörtmilyonyediyüzellibini.- EURO)
---	---

30.09.2011 TARİHLİ ÜST HAKKI ADİL PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

241.667.702.-TL (İkiyüzkırkbirmilyonaltıyüzaltmışyedibinyediyüziki.- Türk Lirası)	96.063.800.- € (Doksanaltımilyonaltmışüçbinsekizyüz.- EURO)
---	---

30.09.2011 TARİHİ İTİBARI İLE OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

14.100.499.-TL (Ondörtmilyonyüzbindörtüzdoksan dokuz.- Türk Lirası)	5.605.000.- € (Beşmilyonaltıyüzbeşbini.- EURO)
---	---

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

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

Mehmet ASLAN Değerleme Uzmanı(401124)	Fatih TOSUN Sorumlu Değerleme Uzmanı (400812)
--	--

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9 EKLER

Ek Listesi

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