

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 03.02.2014
Değer Tarihi: 31.12.2013

R. No: 2013REV947

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

KAŞÜSTÜ'NDE OTEL

YOMRA / TRABZON

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 03.02.2014 tarihinde 2013REV947 rapor numarası ile hazırlanan değerleme 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.
-

**“TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. is certified by ISO 9001:2008 Quality Management System: BSI.”
Sertificate Number : FS 509685**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Cumhuriyet Mahallesi, Devlet Karayolu Caddesi, No:17, Kaşüstü-Yomra/TRABZON

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

13.450,71 m² arsa üzerinde yer alan 4 yıldızlı otel

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Trabzon ili, Yomra ilçesi, Cumhuriyet mahallesi, Kaşüstü köyü, Yalı mevki, G43b02c1c2ad2 pafta, 209 ada, 12 no'lu parsel üzerinde yer alan, tapuda "Betonarme otel ve müştemilatı ve arsası" niteliğindeki gayrimenkul üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine tesis edilen 49 yıllık üst hakkı.

İMAR DURUMU

Raporun 4.3. no'lu başlığı altında belirtilmiştir.

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıllık Üst (İnşaat) Hakkı Tahsis Edilmiş Arsa Üzerinde Bulunan Otelin 31.12.2013 Tarihli Piyasa Değeri (KDV Hariç)

96.770.000.-TL

(Doksanbirmilyonyediyüzyirmibin.- Türk Lirası)

32.950.000.- €

(Otuzikimilyondokuzyüzyirmibin.- EURO)

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıllık Üst (İnşaat) Hakkı Tahsis Edilmiş Arsa Üzerinde Bulunan Otelin 31.12.2013 Tarihli Piyasa Değeri (KDV Dahil)

114.118.600.-TL

(Yüzsekizmilyonikiyüzyirmidokuzbinaltıyüz.- Türk Lirası)

38.881.000.- €

(Otuzsekizmilyonsekiyüzyüzkırkbeşbinaltıyüz.- EURO)

31.12.2013 Tarihi İtibari ile Otelin Yıllık Kira Değeri (KDV Hariç)

4.930.000.-TL

(Üçmilyondokuzyüzyetmişbin.- Türk Lirası)

1.680.000.- €

(Birmilyonaltıyüzseksenbin.- EURO)

31.12.2013 Tarihi İtibari ile Otelin Yıllık Kira Değeri (KDV Dahil)

5.817.400.-TL

(Dörtmilyonaltıyüzseksendörtbinaltıyüz.- Türk Lirası)

1.982.400.- €

(Birmilyondokuzyüzseksenikibindörtüyüz.- EURO)

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

2- KDV oranı %18 olarak alınmıştır.

3- 1 USD=2,1343, 1 EURO=2,9365 TL kabul edilmiştir. Euro değeri bilgi amaçlı verilmiştir.

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

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

Simge SEVİN AKSAN
Değerleme Uzmanı (401772)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

| | |
|---|-----------|
| BÖLÜM 1..... | 6 |
| RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ | 6 |
| 1.1 Rapor Tarih ve Numarası | 6 |
| 1.2 Rapor Türü | 6 |
| 1.3 Raporu Hazırlayanlar | 6 |
| 1.5 Dayanak Sözleşmesi..... | 6 |
| 1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler | 6 |
| 1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar | 6 |
| 1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler | 6 |
| 1.9 Şirket Bilgileri | 7 |
| 1.10 Müşteri Bilgileri | 7 |
| BÖLÜM 2..... | 9 |
| DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI | 9 |
| 2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler | 9 |
| 2.1 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 | 9 |
| 2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi | 10 |
| 2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli..... | 10 |
| 2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi | 12 |
| 2.2.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)..... | 12 |
| 2.2.2 Zorunlu Satış Değeri..... | 13 |
| BÖLÜM 3..... | 15 |
| GENEL VE ÖZEL VERİLER | 15 |
| 3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler | 15 |
| 3.1.1 Demografik Veriler | 15 |
| 3.1.2 Ekonomik Veriler | 16 |
| 3.3 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi..... | 18 |
| 3.3.1 Trabzon İli | 18 |
| 3.3.2 Yomra İlçesi..... | 19 |
| BÖLÜM 4..... | 22 |
| DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ | 22 |
| 4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri | 22 |
| 4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri | 22 |
| 4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri | 22 |
| 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 | 25 |
| 4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş | 25 |
| 4.5 Hukuki Sorumluluk..... | 25 |
| 4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon) | 26 |
| BÖLÜM 5..... | 28 |
| GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ..... | 28 |
| 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri | 28 |
| 5.2 Gayrimenkulün Katlara Göre İç Mekan İnşaat Özellikleri | 29 |
| 5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri | 30 |
| BÖLÜM 6..... | 32 |
| EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ..... | 32 |

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| | |
|--|-----------|
| BÖLÜM 7 | 34 |
| TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER | 34 |
| 7.1. Taşınmazın Değerine Etki Eden Faktörler | 34 |
| 7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi | 34 |
| 7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi | 34 |
| 7.2.2 Maliyet Yaklaşımına Göre Bina Değeri..... | 35 |
| 7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı | 36 |
| 7.2.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımına Göre Gayrimenkulün Değeri | 36 |
| 7.2.5. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri | 40 |
| BÖLÜM 8 | 45 |
| SONUÇ | 45 |
| BÖLÜM 9 | 47 |
| EKLER | 47 |

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 07.11.2013 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 03.02.2014 tarihinde, 2013REV947 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu rapor, Trabzon ili, Yomra ilçesi, Cumhuriyet mahallesi, Kaşüstü köyü, Yalı mevki, G43b02c1c2ad2 pafta, 209 ada, 12 no'lu parsel üzerinde yer alan, tapuda "Betonarme otel ve müştemilatı ve arsası" niteliğindeki gayrimenkulün 31.12.2013 tarihli Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kurulmuş olan üst hakkının 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, şirketimiz değerlendirme uzmanı Simge SEVİN AKSAN ve sorumlu değerlendirme uzmanı Makbule YÖNEL MAYA tarafından hazırlanmıştır

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 02.12.2013 tarihinde çalışmalara başlamış ve 03.02.2014 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 13.11.2013 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı olarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.11.2013 tarihli talebine istinaden, söz konusu taşınmazlar için hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışmasında müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

| | Rapor-1 | Rapor-2 | Rapor-3 |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| Rapor Tarihi | 28.02.2011 | 30.09.2011 | 08.02.2013 |
| Rapor Numarası | 2011REV78-2 | 2011REV363 | 2012REV913 |
| Raporu Hazırlayanlar | Hüsniye BOZTUNÇ – Adem YOL | Mehmet ASLAN – Fatih TOSUN | Özge AKLAR – Hüsniye BOZTUNÇ |
| Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL) | 57.790.000.-TL | 77.180.000.-TL | 78.470.000.-TL |

Yukarıda belirtilen rapordaki değer farklılıkları, otelin bilinirliğinin artması ile satış fiyatları ve doluluk oranındaki artış ile kur farkı ve üst hakkı süresinin değişmesinden kaynaklanmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

1.9 Şirket Bilgileri

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

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

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

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

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

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

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

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

Yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilecek mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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 yararlanılır.

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

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

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

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

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

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

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

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

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.

| Finansal Piyasa Özellikleri ² | Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı |
|---|---|
| Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu | Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5 |
| Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve | Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5 |
| Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar | 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 akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilirliği doğrudur.

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

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

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

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

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

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.

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

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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

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

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.2.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.2.2 Zorunlu Satış Değeri

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

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

BÖLÜM 3 GENEL VE ÖZEL VERİLER

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

3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

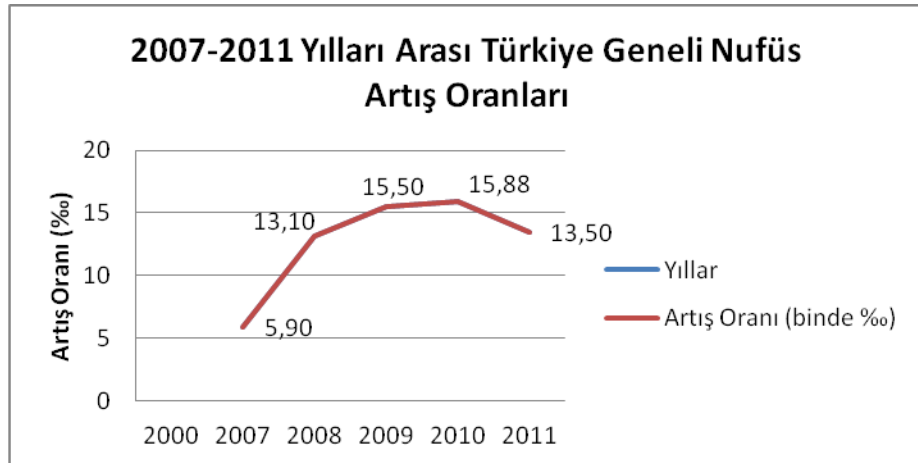
3.1.1 Demografik Veriler

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

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

2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusu 71.517.100 iken 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 72.561.312 kişiye yükselmiştir. 2000-2007 döneminde yıllık nüfus artışı ortalama binde 5,9 olarak gerçekleşirken 2008 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı binde 13,1 olarak gerçekleşmiş ve ülke nüfusu 71.517.100 olmuştur.

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



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

Türkiye'de şehirlerde bulunan nüfus, köylerde bulunan nüfusa göre çok büyük bir hızla artmaktadır. Ülkede şehirlerde bulunan nüfusun oranı son 17 yılda önemli artış göstererek 1990 yılında yüzde 59 iken 2000 yılında yüzde 64,9'a 2009 yılında ise ülke nüfusunun %75,5'ine yükselmiştir. 2010 yılında bu oran %76,3 olarak ölçülmüştür. Şehir nüfusu (il ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus) 56.222.356, köy nüfusu (belde ve köylerde ikamet eden nüfus) ise 17.500.632 kişidir. 2011 yılı itibari ile ise toplam nüfusun % 76,8'i (57.385.706 kişi) il ve ilçe merkezlerinde ikamet ederken, % 23,2'si (17.338.563 kişi) belde ve köylerde ikamet etmektedir. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il yüzde 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise yüzde 35 ile Ardahan olmuştur.

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

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

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

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

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 11 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 52, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 244'tür.

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

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

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

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2013REV947

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

Ancak 2010 yılı başlarında ülke ekonomisinde ve dış piyasalarda yaşanan pozitif görünüm ile birlikte sürdürülebilir bir kalkınmanın tekrar başladığı ve krizin etkilerinin pozitif hava ile beraber bir nebze de azaldığı gözlemlenmektedir. 2010 yılı genelinde döviz fiyatlarının belirli bir bant seviyesinde kalması, İstanbul Borsasının 2010 yılı başı itibariyle artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiştir.

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

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

2012 yılı son çeyreğinde Fitch Derecelendirme Kuruluşu Türkiye’nin döviz cinsi kredi notunu BB+’dan BBB-’ye yükseltmiştir. Bu olumlu gelişme ile yabancı yatırımcıların gözlerini Türkiye’ye çevirmesi beklenmektedir. Ekonomik açıdan yaşanan bu olumlu gelişme ve 2012 yılı içinde kabul edilen 3 önemli yasanın etkisinin görülmeye başlanması ile birlikte 2013 yılının 2012 yılına kıyasla gayrimenkul sektörü açısından daha iyi bir yıl olacağı öngörülmektedir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.3 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1 Trabzon İli



4.664 km² yüzölçüme sahip Trabzon ili, Doğu Karadeniz Dağları'nın oluşturduğu yayın ortasındaki Kalkanlı dağlık kütlelerinin kuzeye bakan yamaçlarında 38° 30' - 40° 30' doğu meridyenleri ile 40° 30' - 41° 30' kuzey paralelleri arasında yer almakta olup, kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Gümüşhane ve Bayburt, doğusunda Rize, batısında Giresun ili bulunmaktadır.

İlin nüfusu, 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 763.714'dir. Şehirler nüfusu 415.652, köyler nüfusu ise 348.062'dir. Merkez İlçe nüfusu 297.710'dür.

Trabzon kültürel ve sosyal yönden gelişmiş olmasına rağmen, arzulanan ekonomik gelişmeyi sağlayamamıştır. İlin ekonomisi halen tarım ve hayvancılığa dayanmaktadır; nüfusun %65'i bu faaliyetlerde elde edilen gelirlerle geçimini sağlamaktadır. Ticaret, sanayi, el sanatları, taşımacılık, inşaat ve diğer hizmetler alanında istihdam edilenler ise nüfusun %35'ini oluşturmaktadır. Trabzon'da toplam üretim içinde katma değer payı %59, girdi payı ise %41'dir. Trabzon'da girdi oranları Türkiye geneline göre kıyasla daha yüksektir. Bu durum maliyetlerin yükselmesi sonucunu doğurmaktadır.

Hava ulaştırması bakımından Doğu Karadeniz Bölgesi sadece Trabzon'da bir Hava Limanına sahiptir. Yeni inşa edilen dış hatlar terminal binası ise 18.05.1998 tarihinde hizmete verilmiştir. Doğu Karadeniz Bölgesi'nde ilk liman 1946-54 yılları arasında Trabzon'da inşa edilmiştir. 3.5 milyon ton/yıl yükleme-boşaltma kapasiteli Trabzon Limanı, Sovyetler Birliği'nin dağılması sonucu ortaya çıkan B.D.T. ülkeleri ile özellikle bağımsızlıklarına kavuşan Türk Cumhuriyetleri'nin, Baltık-Karadeniz (Ren-Tuna) su yolu projesinin yıllar sonra gerçekleşmesiyle de küreselleşen dünya ticaretinin batı ile doğu arasında gelişmesini sağlayacak "Transkafkasya" koridorunda dünyaya açılmakta olan önemli kapılardan biridir.

66.400 hektarlık toplam arazinin, ancak 107.421 ha (%23,1) kadarı tarıma elverişlidir. Geriye kalan kısım 185.292 hektarı (%39,7) orman, 111.628 hektarı (%23,9) çayır-mera ve 62.059 hektarı (%13,3) ürün getirmeyen arazidir.

Bölgenin önemli geçim kaynağı çay ve fındıktır. Tarım arazisinin %61,9'unda fındık ve çay üretimi yapılmaktadır. Mısır ve fasulye ekimine % 24,9, tütün ve patates üretimine %8,1, ve sebze-yem bitkileri üretimine %3,4'lük tarım arazisi ayrılmaktadır. İlde hayvancılık daha çok süt ve süt mamulleri üretimine yönelik olarak yapılmaktadır. Daha çok büyükbaş hayvan beslenebilmektedir. Yıldan yıla yerli kara sığırdan melez ve saf inek tercihinin doğru hızlı bir istek gözlenmektedir. Balıkçılık, Trabzon için önemli bir gelir kaynağı olmakla birlikte Karadeniz'in sürekli olarak kirletilmesi neticesinde, balık üretiminde hissedilir oranda bir düşme görülmüştür. Balık türlerinin en önemlisini teşkil eden hamsi

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

üretiminde yıllar itibariyle dalgalanmalar yaşanmaktadır. Deniz balık avcılığına alternatif olarak iç sularda bugüne kadar 85 adet Alabalık İşletme Tesisi kurulmuş ve üretime geçirilmiştir.

Trabzon, Osmanlı döneminden kalan potansiyeli ve Cumhuriyet döneminde zaman zaman hızlanan sanayileşme hareketlerine rağmen bu alanda yeterince gelişmemiş illerden biridir. İlde büyük ölçekli üretim tesisi yok denecek kadar azdır. En önemli imalat sanayi kuruluşu 1992 yılında özelleştirilen 455 bin ton/yıl kapasiteli Çimento Fabrikası'dır. Bunun haricindeki imalat Sanayi kuruluşları daha çok tarımsal ürünleri işlemeye yöneliktir.

İl'de imalat sanayinde sayılabilecek belli başlı alanlar un ve kepek, süt mamulleri, balık yağı ve unu, hazır giyim, mefruşat, ayakkabı, kereste, beton direk, lastik ve plastik ürünler, PVC boru, bakır, çinko, kurşun, alüminyum, kurşun mamulleri, boru, galvanizli sac, tuğla, metal, otomobil yan sanayii ve cerrahi dikiş malzemesi imalatıdır.

İlde 1 büyük ölçekli, 30 orta ölçekli ve 319 küçük ölçekli olmak üzere toplam 350 sanayi kuruluşu vardır. İl bazında bu sektörde çalışanların sayısı 22 bin kişi civarındadır.

3.3.2 Yomra İlçesi



Yomra, 19 Haziran 1957 yılında 7033 Sayılı Kanunla İlçe haline dönüştürülmüş ve 04 Nisan 1959 tarihinde fiilen İlçe Teşkilatı kurulmuştur. Yomra İlçesinin ilk adı DURANA' dır. İlçede yetişen YOMRA Elmasının adından ötürü İlçeye Yomra adı verilmiştir.

Yomra , Trabzon'dan 15 kilometre doğuda olup 207 kilometre karelik bir alanı kaplar. Kuzeyde Karadeniz olmak üzere batıda Yalıncağ sirtları, Zil deresinin aşağı çığırını kapsayacak biçimde doğuda Harmanlı deresinin 250 metre doğusuna kadar uzanır. Sahildeki 7.5 kilometrelik doğu batı genişliği kuzey güney doğrultusunda devam ederek kuşucuşu Yomra' ya 23.5 kilometre uzaklıkta olan Çamlıyurt-İşhan yol kavşağından sonra daralmaya başlar. Daralma komşu ilimiz Gümüşhane'nin Seydiyurdu yayla yaylasından batıya bakan bir bıçak ucu gibi olur. Güney uç noktasında ise komşu Arsin ve 2213 metre yükseklikte Kilise tepesi bulunur. Güneyi ise komşu ilçe Maçka ile sınırlıdır. Tipik Doğu Karadeniz ikliminin özelliğini gösterir. Arazi yüksekliğinin kıydan bölüme doğru düzenlilik göstermesi, deniz ikliminin iç bölümleri etkilemesine sebep olmaktadır. Ancak yükselti faktörü nedeniyle sahilde iç ve yüksek bölümlerde farklı iklim özellikleri görülmektedir.

Her 100 metrede sıcaklık 0,5 derece düşmektedir. Buna göre Ocak ayında Yomra merkezinde sıcaklık 10 derece ise Sırhanlı Yaylasında ısı sıfırın altına düşmüş demektir. Arazi ve dağların karayele açık bulunması Karadeniz'in nemli hava kütlelerini yağışa çeviren birinci etken olarak görülmektedir. Yıllık sıcaklık ortalaması 14.6 derece olup tamamen ılıman karakter gösterir.

Yomra İlçesinin 4 Belediyesi mevcut olup, Merkez Belediyeye bağlı 4, Özdil Belediyesine bağlı 6, Kaşüstü Belediyesine bağlı 3 ve Oymaltepe Belediyesine bağlı 5 Mahalle olmak üzere toplam 18 Mahalle ve 17 Köyü vardır

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yomra ilçesinin nüfusu 2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 30.652 olarak belirlenmiştir.

BÖLÜM 4

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

| | |
|-----------|---|
| İli | Trabzon |
| İlçesi | Yomra |
| Bucağı | - |
| Mahallesi | Cumhuriyet |
| Köyü | Kaşüstü |
| Sokağı | - |
| Mevkii | Yalı |
| Pafta | G43b02c1c2ad2 |
| Ada | 209 |
| Parsel | 12 |
| Niteliği | Betonarme Otel ve Müştemilatı ve Arsası |
| Yüzölçümü | 13.450,71 m ² |
| Sahibi | Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. |

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.

02.12.2013 tarihinde alınan ve ekte sunulan takyidat belgesine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde yer alan hak ve sınırlamalar aşağıda listelenmiştir.

Şerhler

- TAMARİS Turizm A.Ş. Lehine Kira Şerhi: Daimi ve müstakil hak sahibi Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından 25 yıllığına kiraya verildi. (24.09.2008 tarih ve 1761 yevmiye no)

Rehinler

- İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3,75 faiz oranı ile ipotek bulunmaktadır. (15.10.2008 tarih ve 1858 yevmiye no)
İstanbul Zeytinburnu 774 ada, 55 parsel Kayseri-Kocasinan Pervane mahallesi, 2420 ada, 1 parsel ve Gaziantep Şehitkamil, Yaprak mahallesi, 5020 ada, 2 parsel ile müşterek ipoteklidir.

Haklar ve Mükellefiyetler

- Üst Hakkı: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 49 yıl daimi müstakil üst hakkı tesisi. (27.02.2008 tarih ve 389 yevmiye no)

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

Taşınmaz üzerinde 27.02.2008 tarih ve 389 yevmiye no ile "üst hakkı" kurulmuştur. Taşınmaza ait yazılı 02.12.2013 tarihli takyidat belgesi rapor ekinde sunulmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI | | | | | | | | | |
|---|--|--|--------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|--|-----------|--|
| Zemin Tipi | : Daimi ve Müstakil Hak | Ada/Parsel | : 209/12 | | | | | | |
| Zemin No | : 73446717 | Yüzölçüm | : m2 | | | | | | |
| İl / İlçe | : TRABZON/YOMRA | Ana Taş. Nitelik | : | | | | | | |
| Kurum Adı | : Yomra TM | | | | | | | | |
| Mahalle / Köy Adı | : KAŞÜSTÜ/CUMHURİYET Mah. | | | | | | | | |
| Mevkii | : YALI | | | | | | | | |
| Çift / Sayfa No | : 37 / 3630 | | | | | | | | |
| Kayıt Durum | : Aktif | | | | | | | | |
| MÜLKİYET BİLGİLERİ | | | | | | | | | |
| Sistem No | Malik | Elbirliği No | Hisse Pay/Payda | Metrekare | Edinme Sebebi - Tarih - Yev. | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. | | | |
| 210969595 | AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | TAM | | 13.450,71 | -- | -- | | | |
| S/B/İ | Açıklama | Malik / Lehdar | | | Tarih - Yevmiye | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. | | | |
| Serh | 25 YILLIĞINA KIRA ŞERHİ (KİRAÇI:TOMARIS TURİZM A.Ş.) 24.09.2008/1761 YEV. | | | | 24/09/2008 - 1761 | -- | | | |
| İpotek | | | | | | | | | |
| Alacaklı | Müsterekmî? | Borç | Faiz | Derece/Sıra | Süre | Tesis Tarih - Yev. | Borçlu | SDF Hakkı | |
| (SN:40) TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. Vergi No:4810058590 Sicil No:431112/378694 | Hayır | 150.000.000,00 EUR | %3,75 | 1 / 0 | FBK | 15/10/2008- 1858 | AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | Yok | |
| İpotekin Konulduğu Hisse Bilgisi | | | | | | | | | |
| Taşınmaz | Hisse Pay/Payda | Borçlu Malik | Malik Borç | Tescil Tarih - Yev. | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. | | | | |
| Yomra TM - KAŞÜSTÜ/CUMHURİYET Mah. 209 Ada 12 Parsel üzerindeki DMH (Duy.Tarih:27/02/2008 Süre:49 yıl 00 ay 00 gün) | 1 / 1 | AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 150.000.000,00 EUR | 15/10/2008- 1858 | -- | | | | |
| İpotek S/B/İ Bilgisi | | | | | | | | | |
| S/B/İ | Açıklama | Malik | | | Tarih/Yevmiye | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. | | | |
| | | | | | | -- | | | |

Raporlayanın: tk33345
Elif KÖSE
Kaydına Uygundur.
03.12.2013

1

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.


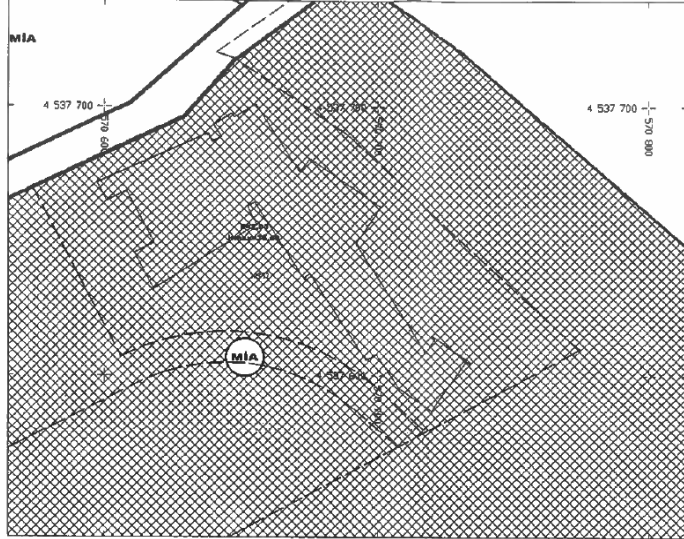
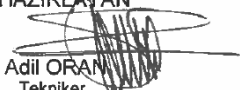
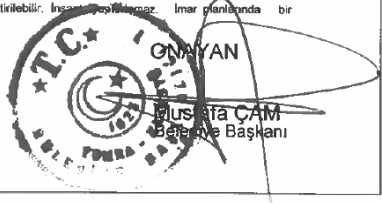
Trabzon ili, Kaşüstü Belde Belediyesi Fen İşleri Müdürlüğü'nde 12.11.2012 tarihinde yapılan araştırmalara ve ekte sunulan onaylı imar durumu belgesine* göre, değerlendirme konusu parsel için bilgiler aşağıda listelenmiştir.

✓ İmar Durumu:

01.02.2006 onay tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planında;

- "M1A" lejandında kalmaktadır.
- E=2.00'dir.
- Bina Yüksekliği=35 m.'dir.
- Önbahçe mesafesi=15-10 m.'dir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| T. C. KAŞUSTU BELEDİYE BAŞKANLIĞI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------------|-----------------------|-------------------|--------|--|-------------------|--|---------|-------|-----|--------|------------------|-------------------|----------|-------|---|-----|----|---------|---------|------|---------|-----------------------|--|--|--------|--------|-------------|------------------------|--|----------------|---|-----------------|--|-----------|---|--|----------|---|--|--|------|---|--|----------|-------|--|--|------|--------|--|-------------------|---|--|--|------------------|---|--|-----------|---|--|--|-----------------|------------|--|------------|---|--|--|
| Sayı : 2013-76 | | | İMAR DURUMU | | Tarih : 02.12.2013 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TRABZON DÜNYA TİCARET MERKEZİ A.Ş. | | | | |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 209 ADA 12 NOLU PARSELE ADA İÇERİSİNDE VE AŞAĞIDA YAZILI NIZAM KOŞULLARDA İNŞAATA İZİN VERİLİR. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1"><thead><tr><th></th><th>Mahalle</th><th>Pafta</th><th>Ada</th><th>Parsel</th><th>İmar Planı Onayı</th><th>Parselasyon Onayı</th></tr></thead><tbody><tr><td>KADASTRO</td><td>YOMRA</td><td>-</td><td>209</td><td>12</td><td>TARİH :</td><td>TARİH :</td></tr><tr><td>İMAR</td><td>KAŞUSTU</td><td>G43B02c2a1c1b1c2d1c1c</td><td></td><td></td><td>SAYI :</td><td>SAYI :</td></tr><tr><td>Yapı Nizamı</td><td colspan="2">MIA (Merkezi İş Alanı)</td><td>Kat Yüksekliği</td><td>-</td><td colspan="2">Uygulama Notu :</td></tr><tr><td>Kat Adedi</td><td colspan="2">-</td><td>Asma kat</td><td>-</td><td colspan="2"></td></tr><tr><td>TAKS</td><td colspan="2">-</td><td>Subasman</td><td>0-1 m</td><td colspan="2"></td></tr><tr><td>KAKS</td><td colspan="2">E=2.00</td><td>Ön Bahçe Mesafesi</td><td>-</td><td colspan="2"></td></tr><tr><td>Toplam İnş Alanı</td><td colspan="2">-</td><td>Yan Bahçe</td><td>-</td><td colspan="2"></td></tr><tr><td>Bina Yüksekliği</td><td colspan="2">Hmax=35.00</td><td>Arka Bahçe</td><td>-</td><td colspan="2"></td></tr></tbody></table> | | | | | | | | Mahalle | Pafta | Ada | Parsel | İmar Planı Onayı | Parselasyon Onayı | KADASTRO | YOMRA | - | 209 | 12 | TARİH : | TARİH : | İMAR | KAŞUSTU | G43B02c2a1c1b1c2d1c1c | | | SAYI : | SAYI : | Yapı Nizamı | MIA (Merkezi İş Alanı) | | Kat Yüksekliği | - | Uygulama Notu : | | Kat Adedi | - | | Asma kat | - | | | TAKS | - | | Subasman | 0-1 m | | | KAKS | E=2.00 | | Ön Bahçe Mesafesi | - | | | Toplam İnş Alanı | - | | Yan Bahçe | - | | | Bina Yüksekliği | Hmax=35.00 | | Arka Bahçe | - | | |
| | Mahalle | Pafta | Ada | Parsel | İmar Planı Onayı | Parselasyon Onayı | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KADASTRO | YOMRA | - | 209 | 12 | TARİH : | TARİH : | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| İMAR | KAŞUSTU | G43B02c2a1c1b1c2d1c1c | | | SAYI : | SAYI : | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Yapı Nizamı | MIA (Merkezi İş Alanı) | | Kat Yüksekliği | - | Uygulama Notu : | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kat Adedi | - | | Asma kat | - | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TAKS | - | | Subasman | 0-1 m | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KAKS | E=2.00 | | Ön Bahçe Mesafesi | - | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toplam İnş Alanı | - | | Yan Bahçe | - | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bina Yüksekliği | Hmax=35.00 | | Arka Bahçe | - | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>Bu İmar durumu yürürlükteki mevzuata göre düzenlenmiştir. İmar durumu ile yalnız proje tanzim ettirilebilir. İnşaat yapılmaz. İmar planlarında bir değişiklik olursa herhangi bir hak iddia edilemez.</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HAZIRLAYAN  Adil ORAN Tekniker | | | 02.12.2013 | |  Mustafa CAM Belediye Başkanı | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

*Taşınmazın imar lejandının "Kongre alanı, Fuar Alanı ve Panayır alanı, Merkezi İş Alanı, Turizm Yerleşme Alanı, Akaryakıt İstasyonu, Spor Tesis Alanı, Umumi Bina Alanı" iken "MIA" olduğu ancak yapılaşma şartlarının değişmediği bildirilmiştir.

✓ Ruhsat ve İzinler

- 17.11.2006 tarihli ve 1-11 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Belge 15.232 m²lik "Otel ve müstemilatı, bodrum kat, zemin kat, 1. Kat, 2-3. Kat, 4-5. Kat ve teras katı " için alınmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- 27.08.2008 tarihli ve 08-13 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" bulunmaktadır. Belge 15.232 m²lik "Restorantlı veya "Restorantsız Otel" için alınmıştır.*
- Taşınmaza ait 17.11.2006 onay tarihli "Onaylı Mimari Projesi" bulunmaktadır.

| Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No | Veriliş Nedeni | Alanı (m ²) | Açıklama |
|---|----------------|-------------------------|----------|
| 17.11.2006 / 1-11 Yapı Ruhsatı | Otel binası | 15.232 | |
| 27.08.2008 / 08-13 Yapı Kullanma izin Belgesi | Otel Binası | 15.232 | |

* Söz konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Mevcut yapı 27.08.2008 tarihli ve 08-13 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" ile uyumludur.

✓ Yapı Denetim:

- Değerleme konusu taşınmazın yapı denetiminin fenni mes'ulleri mimari projede, Kahraman Maraş caddesi, Yıldırımlar İşhanı, Kat:2, No:223 Trabzon adresinde "Rıza Nuri NALBANTOĞLU", statik proje G.Paşa mahallesi, Kasımoğlu çıkmazı, Aygün Apartmanı, Kat:3, No:19 Trabzon adresinde "Kemal ÇAM", Elektrik projesinde, Uzun sokak, Tabakhane Yolu, No:105/F Trabzon adresinde "Mustafa Yılmaz ODABAŞ" ve mekanik tesisat projesi Uzun sokak, Çinili Çarşısı, Kat:2, No:411 Trabzon adresinde "Şaban BÜLBÜL" tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

- 209 Ada, 1 parsel (52.270,39 m²), 209 ada, 7 parsel (17,04 m²), 209 ada 7 parsel (17,04 m²) ve 209 ada 8 parsel no'lu (788,90 m²) taşınmazlar 3194 sayılı imar yasasının 18. Maddesi uyarınca 07.03.2006 tarih ve 5 sayılı Kaşüstü Belediyesi Encümeninin kararı ile tevhit edilerek 209 ada 9 parsel (53.078,33 m²) olmuştur.
- 209 Ada 9 parsel imar uygulaması görerek 03.08.2007 tarih ve 889 yevmiye no'lu 209 ada 10 parsel (34.916,64 m²) olmuştur.
- 209 Ada 10 parsel 27.02.2008 tarihinde ifraz görerek 209 ada 12 parsel (13.450,71 m²) olmuştur.
- Taşınmaz üzerindeki 120.386,47 TL bedelle, İstanbul 12. İcra Müdürlüğü, 23.01.2009 tarihli ve 08/20140 sayılı yazı ile haciz 20.02.2009 tarih ve 316 yevmiye no ile terkin edilmiştir.
- Taşınmaza ait 22.12.2010, 07.03.2011 ve 13.09.2011 tarihli imar belgeleri ek'te sunulmuştur.

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

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

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, "İpotek: Türkiye İş Bankası Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 150.000.000,00 EURO bedelle, 1. dereceden, %3,75 faiz oranı ile ipotek bulunmaktadır. (15.10.2008 tarih ve 1858 yevmiye no) İstanbul Zeytinburnu 774 ada, 55 parsel; Kayseri-Kocasinan Pervane mahallesi, 2420 ada, 1 parsel ve Gaziantep Şehitkamil, Yaprak mahallesi, 5020 ada, 2 parsel ile müşterek ipoteklidir." takyidatın proje finansmanı maksadıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ekte sunulmaktadır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

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

BÖLÜM 5
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL
BİLGİLERİ

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Cumhuriyet Mahallesi, Devlet Karayolu Caddesi, No:17, Kaşüstü-Yomra/TRABZON

Söz konusu taşınmaz, Trabzon ili, Yomra ilçesi, Kaşüstü beldesinde konumlu 4 yıldızlı **Novotel** tesisidir.

Değerleme konusu gayrimenkule ulaşım için Trabzon-Rize Karayolu'ndan Rize istikametine doğru devam edilir. Önce Trabzon Havaalanı daha sonra Dünya Ticaret Merkezi geçildikten sonra değerlendirme konusu taşınmaz sol kolda, denize cephesi olan 209 ada 12 parsel üzerinde konumlu otel binasıdır.

Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı Kaşüstü Beldesi son yıllarda Dünya Ticaret Merkezi, Novotel, Trabzon Forum AVM, 400 yatak kapasiteli Eğitim ve Araştırma Hastanesi gibi yatırımlarla cazip hale gelmiştir. Beldenin en önemli avantajı inşaat yapmaya uygun düz alanın çok olması ve şehrin Kaşüstü Beldesine doğru gelişmesi gösterilebilir.

Bölgede az katlı konut tipi yapılaşmanın yoğunlukta olduğu gözlenmiştir. Değerleme konusu taşınmaza özel araçla ve toplu taşıma araçları ile ulaşım oldukça kolaydır.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değerleme konusu taşınmazın bazı noktalara mesafesi şu şekildedir:

| Konum | Mesafe |
|-----------------------|-----------|
| Trabzon Havaalanı | ~6 km. |
| Trabzon Şehir Merkezi | ~12,6 km. |
| Trabzon-Rize Karayolu | ~0,2 km. |

5.2 Gayrimenkulün Katlara Göre İç Mekan İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz 200 yatak kapasiteli, Novotel-Trabzon, bodrum+zemin+5 normal kat+teras katından oluşan otel bloğundan oluşmaktadır. Taşınmaz toplam 15.232 m² kapalı alana sahip olup, 4.570 m² taban oturumu bulunmaktadır.

Otelde 3 adet merdiven, 3 adet personel, 1 adet yük, 2 adet misafir asansörü mevcuttur. Otelde standart, köşe, suit ve engelli odaları olmak üzere 4 tip oda bulunmaktadır. Odalarda yerler halifleks, duvarlar kısmen boya kısmen duvar kağıdıdır. Islak hacimlerde duvarlar ve yerler seramiktir. Odalarda televizyon, fön makinesi, telefon, mini buzdolabı, kasa, internet bağlantısı standart olarak bulunmaktadır. Oda tipine göre banyoda küvet ya da duş bulunmaktadır. Aydınlatma dekoratif aplikler ile sağlanmaktadır. Deniz cephesine bakan odalarda Fransız balkonu bulunmaktadır. Bina içinde jeneratör, su deposu, yangın ve güvenlik sistemi bulunmaktadır.

Bodrum Kat

Bodrum kat, 2.340 m² alana sahip olup, mekanik odalar, su depoları, çamaşırhane, bakım-onarım atölyesi, sığınak, havuz, pompa odası gibi alanlar bulunmaktadır. Katta yerler kısmen seramik, kısmen epoksidir. Aydınlatma floresan armatür ile sağlanmaktadır. Duvarlar ıslak hacimlerde ve çamaşırhanede seramik, diğer alanlarda boyadır.

Zemin Kat

Zemin kat, 4.570 m² alana sahip olup, otel bölümü ve toplantı salonları olmak üzere 2 bölüme ayrılmıştır. Otel bölümünde, mutfak, dükkanlar, resepsiyon, lobi-bar, restoran, sağlık merkezi, kapalı yüzme havuzu, fitness gibi alanlar bulunmaktadır. Toplantı bölümünde 584,09 m² alanlı bölünebilir çok amaçlı salon, fuaye, vestiyer, giriş holü ve 50,91 m², 50,74 m², 25,64 m², 27,27 m² alanlı toplantı odaları gibi alanlar bulunmaktadır. Katta yerler kısmen seramik, kısmen laminat parke, kısmen halifleksdir. Aydınlatma kısmen floresan, kısmen spot armatür ile sağlanmaktadır. Duvarlar ıslak hacimlerde ve mutfakta seramik, diğer alanlarda kısmen boya kısmen duvar kağıdıdır.

1. Normal Kat

1.Normal kat, 1.755 m² alana sahip olup, personel bölümü ve odalar olmak üzere 2 bölüme ayrılmıştır. Personel bölümünde, personel lojmanları (mevcutta personel ofisi olarak kullanılmaktadır), ofisler, personel yemekhanesi, personel soyunma odaları, revir, servis alanları ve 28 adet oda gibi alanlar bulunmaktadır. Katta yerler kısmen seramik, kısmen laminat parke, kısmen halifleksdir. Aydınlatma kısmen floresan, kısmen spot armatür ile sağlanmaktadır. Duvarlar ıslak hacimlerde ve personel yemekhanesinde seramik, diğer alanlarda kısmen boya kısmen duvar kağıdıdır.

2. ve 3. Normal Kat

2.Normal kat, 1.517 m² alana sahip olup 39 adet oda (38 oda+1 suit oda) ve servis alanları gibi alanlar bulunmaktadır. Katta yerler halifleksdir. Aydınlatma spot armatür ile sağlanmaktadır. Duvarlar ıslak hacimlerde seramik, diğer alanlarda kısmen boya kısmen duvar kağıdıdır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

4. ve 5. Normal Kat

4. normal kat, 1.736 m² alana sahip olup 47 adet oda (46 oda+1 suit oda) ve servis alanları gibi alanlar bulunmaktadır. Katta yerler halıfleksdir. Aydınlanma spot armatür ile sağlanmaktadır. Duvarlar ıslak hacimlerde seramik, diğer alanlarda kısmen boya kısmen duvarkağıdır.

Teras Kat

Teras kat, 61 m² alana sahip olup alana sahiptir. Alanda teknik hacim olarak kullanılmaktadır.

| Akfen GYO Trabzon NOVOTEL Mimari Proje Kat Alan ve Fonksiyonları | | | |
|--|------------------|----------------------|--|
| Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre | | | |
| 1. Bodrum Kat | 2.340,00 | m ² | Su depoları, çamaşırhane, bakım-onarım atölyesi, sığınak, pompa odaları |
| Zemin Kat | 4.570,00 | m ² | Resepsiyon, dükkanlar, toplantı odaları, restoran, sağlık merkezi, yüzme havuzu, fitness |
| 1.Normal Kat | 1.755,00 | m ² | 28 adet oda, personel ofisleri, revir, soyunma odaları, personel yemekhanesi |
| 2.Normal Kat | 1.517,00 | m ² | 39 adet oda |
| 3.Normal Kat | 1.517,00 | m ² | 39 adet oda |
| 4.Normal Kat | 1.736,00 | m ² | 47 adet oda |
| 5.Normal Kat | 1.736,00 | m ² | 47 adet oda |
| Teras Katı | 61,00 | m ² | Teknik oda |
| Otel Bloğu Toplam Alan | 15.232,00 | m² | |

5.3 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

| | | |
|-------------------|---|--|
| Bina Adı | : | Otel binası |
| İnşaat Tarzı | : | Betonarme |
| İnşaat Nizamı | : | Ayrık nizam |
| Binanın Kat Adedi | : | 8 (bodrum+zemin+5 normal kat+terras kat) |
| Binanın Yaşı | : | ~5 |
| Ekspertiz Alanı | : | 15.232 m ² |
| Dış cephe | : | Seramik |
| Çatı Kaplaması | : | Teras çatı+metal çatı |
| Otopark | : | Mevcut (açık otopark) |
| Asansör | : | Mevcut (5 adet) |
| Jeneratör | : | Mevcut |
| Yangın Sistemi | : | Mevcut |
| Güvenlik Sistemi | : | Mevcut |
| Su Deposu | : | Mevcut |

5.4 Harici ve Müteferrik İşler

Harici ve müteferrik işler olarak; beton sahalar, çevre duvarları, açık otopark alanları, peyzaj alanları, dış aydınlatma, çevre düzenlemesi, beğçi klübeleri, çocuk oyun alanı, toplam 664 m²'lik tenis kortları, soyunma bölümü, bahçe barı gibi işler yapılmıştır.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

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

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

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye 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 getiriye sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Kaşüstü, Trabzon'un gelişmekte olan bölgelerinden biridir. Bölgede son yıllarda birçok önemli yatırım yapılmaktadır. Değerleme konusu gayrimenkul, imar planında "**Merkezi İş Alanı**"nda kalmaktadır. Taşınmazın mevcut kullanımı imar planı kullanımı ile uyumludur. Bu nedenle, taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, mevcut kullanımıdır.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

| GÜÇLÜ YANLAR | ZAYIF YANLAR |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">+ Konu parsel, mevcut imar planında "Kongre alanı, Fuar Alanı ve Panayır alanı, Merkezi İş Alanı, Turizm Yerleşme Alanı, Akaryakıt İstasyonu, Spor Tesis Alanı, Umumi Bina Alanında"nda bulunmaktadır.+ Tesisin ruhsat ve iskan belgeleri alınmış durumdadır.+ Tesis, yaz turizmi için gerekli doğal ve tabii özelliklere sahiptir. Orman ve deniz arasında, denize sıfır konumda bulunduğu için, doğal açıdan cazibesi bulunmaktadır.+ Talebin gerekliliği olan kapalı yüzme havuzu, tenis kortu, fitness center, sauna, hamam, v.b gibi bir aktiviteyi bünyesinde bulundurmaktadır.+ Taşınmazın altyapı problemi bulunmamaktadır.+ Taşınmaz havaalanına, il merkezine, dünya ticaret merkezine ve yeni yapılan Trabzon Forum AVM'ne yakın konumludur.+ Değerleme konusu otelin dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmektedir. | <ul style="list-style-type: none">- Taşınmazın Trabzon-Rize Karayoluna cephesi bulunmamaktadır. |
| FIRSATLAR | TEHDİTLER |
| <ul style="list-style-type: none">✓ Taşınmazın konumlandığı bölge Trabzon ilinin talep gören ve gelişmekte olan cazip bir bölgesidir. | <ul style="list-style-type: none">× Ekonomide belirsizlik ve dalgalanmalar mevcuttur. |

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için maliyet 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.

- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede arsa rezervinin sınırlı olduğu ve uzun zamandır alım-satım yapılmadığı belirtilmiştir. Ancak konu taşınmazın konumu ve imar hakları göz önüne alındığında 800 - 1.100 TL/m² fiyatla satılabileceği bilgisi edinilmiştir.
- Bölgede konut arsalarının konumuna göre 400 - 450 TL/m² aralığında satıldığı, bu arsaların genellikle yola cephesi bulunmadığı öğrenilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Şana mevkiinde 380 m² net alana sahip, villa imarlı, taşınmazın 475.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (1.250 TL/m² – 425,67 EURO/m²)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu ana yola cephesi bulunmayan, Şana mevkiinde 3800 m² alana sahip, konut imarlı, taşınmazın 3.240.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (853 TL/m² – 290,48 EURO/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza nispeten yakın konumlu Trabzon-Rize yoluna yaklaşık 500 m mesafede bulunan 330 m² alana sahip, ticari imarlı, taşınmazın 200.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (606 TL/m² – 206,36 EURO/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza nispeten yakın konumlu Trabzon-Rize yoluna yaklaşık 300 m mesafede bulunan 1468 m² alana sahip, konut imarlı, taşınmazın 1.000.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (681 TL/m² – 231,90 EURO/m²)
- Yapılan piyasa araştırmasında ticari imarlı arsa fiyatlarınının 600 – 1.500 TL/m² (204,31 – 510,81 Euro/m²) aralığında değiştiği görülmüş olup, konu taşınmazın değeri, konumu ve imar hakları göz önüne alındığında 1.100 TL/m² (374,59 Euro/m²) olarak takdir edilmiştir.

| Emsal No | Alanı (m ²) | İmar Durumu | Fiyat (TL/m ²) | Açıklama |
|----------|-------------------------|-------------|----------------------------|----------------------------------|
| 1 | 380 | Villa | 1.250 | Anayola cephelidir. |
| 2 | 3.800 | Konut | 853 | Anayola cephelidir. |
| 3 | 330 | Ticari | 606 | Konut imarlıdır, deniz manzaralı |
| 4 | 1468 | Konut | 681 | Konut imarlıdır. |
| 5 | - | - | 600 - 1500 | Görüş |

| ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ | | | | |
|--|-----------|----------------|---------------------|-------------|
| 1 m ² Arsa Değeri (*) 44,15/49 yıllık(**) | 220 | .- | EURO/m ² | |
| Arsa Büyüklüğü | 13.450,71 | m ² | | |
| Toplam Arsa Değeri | 2.959.156 | .-EURO | 2.959.156 | EURO |
| (*) Arsa için birim değeri olarak 358 EURO turizm imarlı arsa değerine binaen 49 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır. | | | | |
| (**) Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. lehine 27.02.2057 tarihine kadar Müstakil ve Daimi Üst Hakkı kurulmuştur. | | | | |
| Arsa Değeri Hesap Detayı = (imarlı arsa değeri x 49 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı) | | | | |
| = 358(EURO/m ²) x 0.70 x 43,15/49 | | | | |
| = 220 (EURO/m²) | | | | |

7.2.2 Maliyet Yaklaşımına Göre Bina Değeri

| ARSA DEĞERİ | | | | |
|------------------------------|--------------|----------------|------------------|-------------|
| 1 m ² Arsa Değeri | 220 | .-€ | | |
| Toplam Arsa Büyüklüğü | 13.450,00 | m ² | | |
| Toplam Arsa Değeri | 2.959.000,00 | | | |
| Akfen GYO A.Ş. | 2.959.000,00 | .-€ | 2.959.000 | .-€ |
| TOPLAM DEĞER | | | 2.959.000 | .-€ |
| TOPLAM DEĞER | | | 8.689.000 | .-TL |

| BİNA DEĞERİ (NOVOTEL) | | | | |
|---|-----------|----------------|--|--|
| 1 m ² Bodrum Kat İnşaat Maliyeti | 500 | .-€ | | |
| Bodrum Kat Toplam Kapalı Alanı | 2.340,00 | m ² | | |
| Bodrum Kat Toplam İnşaat Maliyeti | 1.170.000 | .-€ | | |
| Yıpranma Payı | 5% | | | |

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| | | | |
|---------------------------------------|------------|----------------|------------------------|
| Yıpranma Bedeli | 58.500 | .-€ | |
| Bina Değeri | 1.111.500 | .-€ | 1.111.500 .-€ |
| 1 m ² Bina İnşaat Maliyeti | 1.100 | .-€ | |
| Bina Toplam Kapalı Alanı | 12.892,00 | m ² | |
| Toplam İnşaat Maliyeti | 14.181.200 | .-€ | |
| Yıpranma Payı | 5% | | |
| Yıpranma Bedeli | 709.060 | .-€ | |
| Bodrum Kat Hariç Bina Değeri | 13.472.140 | .-€ | 13.472.140 .-€ |
| Toplam Arsa Değeri | | | 2.959.000 .-€ |
| Toplam Bina Değeri | | | 14.583.640 .-€ |
| Harici Müteferrik İşler | | | 400.000 .-€ |
| TOPLAM DEĞER | | | 17.942.640 .-€ |
| TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER | | | 17.940.000 .-€ |
| TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER | | | 52.690.000 .-TL |

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

7.2.3.1 Gayrimenkulle İlgili Sözleşmeler

Gayrimenkul ile ilgili olarak son resmi senetlere ve kira sözleşmesine ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır:

- **23.09.2008 tarihli, “Trabzon Dünya Ticaret Merkezi Kompleksi Yap-İşlet-Devret Modeli ile 4 Yıldızlı Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi”:** Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. mal sahibi, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yatırımcı firma, Accotel Yapım Yatırım ve İşletim A.Ş. devreden arasında yapılmıştır. Belgede taahhüdün şartları belirtilmekte olup ayrıca “49 yıllık işletme süresi tüm inşaatların tamamlanıp, otel ve müştemilatının tamamının Kültür ve Turizm Bakanlığından İşletme Belgesinin alınması ile-ki işletme belgesi alınma süresi inşaatın bitim tarihinden itibaren başlamak suretiyle 6 (altı) ayı geçemez-başlayacaktır.” denilmektedir. Söz konusu belge ekte yer almaktadır.
- **22.09.2008 tarihli, “Kira Sözleşmesi, Novotel Trabzon”:** Sözleşmede kiralayan “Aksel Turizm Yatırım ve İşletmecilik A.Ş. (yeni Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.), kiracı Accor SA. olarak belirtilmiştir. Söz konusu belge ekte yer almaktadır.
- 27.02.2008 tarihinde başlayan üst hakkı 27.02.2057 tarihinde sona erecektir. Bu tarihe kadar sözleşmede belirtilen şartlarda işletilen otelin üst hakkı süresinin dolması ile Trabzon Dünya Ticaret Merkezi A.Ş.’ye bırakılacağı varsayılmıştır.

7.2.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımına Göre Gayrimenkulün Değeri

Varsayımlar,

- ❖ Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- ❖ Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibarıyla gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin yatak sayısının mevcut durumdaki oda sayısı olan 200’de yıllar itibarıyla sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2014 yılı için 72,45 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı otelin açıldığı ilk 10 yıl (2018 yılı 10.yıldır) %3,5 oranında arttırılmıştır. İlk 10 yıl içerisinde otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

artması, oda fiyatlarının %4 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 olan enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.

- ❖ Doluluk oranlarının 2014 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak % 75 oranından başlayarak artacağı ve 2016 yılından itibaren %78 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- ❖ Otel içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin konaklama gelirlerinin %50'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- ❖ Tesisin kar marjının 2014 yılında %43 olacağı ve yıllar itibariyle %45'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında yenileme giderinin ilk yıl için, sonraki yıllar için enflasyon oranında arttırılarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- ❖ 27.02.2008 tarihli, "Trabzon Dünya Ticaret Merkezi Kompleksi Yap-İşlet-Devret Modeli ile 4 Yıldızlı Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" gereği üst hakkı bedelinin ilk 5 yıl alınmayacağı, 5. yılın sonunda 36.341 Euro olarak 5 yıl boyunca ödeneceği, daha sonraki yıllarda ise sözleşme şartlarında belirtilen bedellerin ödeneceği öngörülmüştür.
- ❖ 27.02.2008 tarihli, "Trabzon Dünya Ticaret Merkezi Kompleksi Yap-İşlet-Devret Modeli ile 4 Yıldızlı Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" gereği her yıl 100 gece konaklama Trabzon Dünya Ticaret Merkezine ayrılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,9365 EURO kabul edilmiştir.
- ❖ Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- ❖ Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,37 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- ❖ İndirgeme oranı % 9,25 olarak öngörülmüştür.
- ❖ Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- ❖ Emlak vergisi ve bina sigortası müşteri beyanları doğrultusunda gerçekleşen rakamlar üzerinden hesaplara ilave edilmiş ve her yıl için enflasyon oranı olan %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

NOVOTEL TRABZON - NAKİT AKIŞ TABLOSU

| NOVOTEL (4 YILDIZ) | |
|--------------------------------------|--------|
| ODA SAYISI | 200 |
| YATAK SAYISI | 400 |
| AÇIK OLAN GÜN SAYISI | 365 |
| YILLIK ODA KAPASİTESİ | 72.900 |
| ODA FİYATI (EURO)(2013) | 70,00 |
| DİĞER GELİR ORANI (%) | 50% |
| YENİLEME MALİYETİ ORANI | 1,5% |
| EMLAK VERGİSİ ARTIŞ ORANI | 2,5% |
| BİNA SİGORTASI ARTIŞ ORANI | 2,5% |
| KAPİTALİZASYON ORANI-İŞLETME MODELİ | 8,5% |
| KAPİTALİZASYON ORANI-KİRALAMA MODELİ | 6% |

| NOVOTEL NAKİT AKIŞI | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
|---------------------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| YILLAR | 31.12.2013 | 31.12.2014 | 31.12.2015 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 | 31.12.2028 |
| KAPASİTE KULLANIM ORANI (%) | 0% | 75% | 76% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% |
| SATILAN ODA SAYISI | 0 | 54.675 | 55.404 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 |
| ODA FİYATI (EURO) | 70,00 | 72,45 | 74,99 | 77,61 | 80,33 | 83,14 | 86,05 | 88,20 | 90,40 | 92,66 | 94,98 | 97,36 | 99,79 | 102,28 | 104,84 | 107,46 |
| ODA GELİRİ (EURO) | 0 | 3.961.204 | 4.154.510 | 4.413.074 | 4.567.532 | 4.727.395 | 4.892.854 | 5.015.175 | 5.140.555 | 5.269.069 | 5.400.795 | 5.535.815 | 5.674.211 | 5.816.066 | 5.961.468 | 6.110.504 |
| DİĞER GELİRLER (EURO) | 0 | 1.980.602 | 2.077.255 | 2.206.537 | 2.283.766 | 2.363.698 | 2.446.427 | 2.507.588 | 2.570.277 | 2.634.534 | 2.700.398 | 2.767.908 | 2.837.105 | 2.908.033 | 2.980.734 | 3.055.252 |
| TOPLAM GELİRLER (EURO) | 0 | 5.941.806 | 6.231.766 | 6.619.611 | 6.851.298 | 7.091.093 | 7.339.281 | 7.522.763 | 7.710.832 | 7.903.603 | 8.101.193 | 8.303.723 | 8.511.316 | 8.724.099 | 8.942.202 | 9.165.757 |
| GOP (%) | 0% | 43% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% |
| GOP (EURO) | 0 | 2.554.976 | 2.804.295 | 2.978.825 | 3.083.084 | 3.190.992 | 3.302.677 | 3.385.243 | 3.469.875 | 3.556.621 | 3.645.537 | 3.736.675 | 3.830.092 | 3.925.845 | 4.023.991 | 4.124.590 |
| GİDERLER (EURO) | | 3.386.829 | 3.427.471 | 3.640.786 | 3.768.214 | 3.900.101 | 4.036.605 | 4.137.520 | 4.240.958 | 4.346.982 | 4.455.656 | 4.567.048 | 4.681.224 | 4.798.254 | 4.918.211 | 5.041.166 |
| OTEL NAKİT AKIŞLARI | | 2.554.976 | 2.804.295 | 2.978.825 | 3.083.084 | 3.190.992 | 3.302.677 | 3.385.243 | 3.469.875 | 3.556.621 | 3.645.537 | 3.736.675 | 3.830.092 | 3.925.845 | 4.023.991 | 4.124.590 |
| YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%1,5) | 0 | 230.268 | 236.025 | 241.925 | 247.973 | 254.173 | 260.527 | 267.040 | 273.716 | 280.559 | 287.573 | 294.763 | 302.132 | 309.685 | 317.427 | 325.363 |
| EMLAK VERGİSİ | 0,40% | 0 | 29.889 | 30.636 | 31.402 | 32.187 | 32.991 | 33.816 | 34.661 | 35.528 | 36.416 | 37.327 | 38.260 | 39.216 | 40.197 | 41.202 |
| BİNA SİGORTASI | 0 | 12.172 | 12.476 | 12.788 | 13.108 | 13.435 | 13.771 | 14.116 | 14.469 | 14.830 | 15.201 | 15.581 | 15.971 | 16.370 | 16.779 | 17.199 |
| YILLIK ÜST HAKKI BEDELİ | 0 | 36.341 | 36.341 | 36.341 | 36.341 | 36.341 | 54.511 | 54.511 | 54.511 | 54.511 | 54.511 | 72.682 | 73.409 | 74.135 | 74.862 | 75.589 |
| GİDERLER (EURO) | 0 | -3.665.610 | -3.742.201 | -3.962.476 | -4.097.037 | -4.236.237 | -4.398.406 | -4.507.003 | -4.618.315 | -4.732.411 | -4.849.358 | -4.987.400 | -5.110.994 | -5.237.661 | -5.367.476 | -5.500.518 |
| OTEL FAALİYET KARI | 0 | 2.276.196 | 2.489.564 | 2.657.135 | 2.754.260 | 2.854.856 | 2.940.875 | 3.015.760 | 3.092.517 | 3.171.193 | 3.251.835 | 3.316.323 | 3.400.322 | 3.486.438 | 3.574.726 | 3.665.239 |
| NET NAKİT AKIŞLARI | 0 | 2.276.196 | 2.489.564 | 2.657.135 | 2.754.260 | 2.854.856 | 2.940.875 | 3.015.760 | 3.092.517 | 3.171.193 | 3.251.835 | 3.316.323 | 3.400.322 | 3.486.438 | 3.574.726 | 3.665.239 |

| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 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 |
| 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% |
| 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 |
| 110,15 | 112,90 | 115,72 | 118,62 | 121,58 | 124,62 | 127,74 | 130,93 | 134,21 | 137,56 | 141,00 | 144,52 | 148,14 | 151,84 | 155,64 | 159,53 | 163,52 | 167,60 |
| 6.263.267 | 6.419.849 | 6.580.345 | 6.744.853 | 6.913.475 | 7.086.312 | 7.263.469 | 7.445.056 | 7.631.183 | 7.821.962 | 8.017.511 | 8.217.949 | 8.423.398 | 8.633.983 | 8.849.832 | 9.071.078 | 9.297.855 | 9.530.301 |
| 3.131.633 | 3.209.924 | 3.290.172 | 3.372.427 | 3.456.737 | 3.543.156 | 3.631.735 | 3.722.528 | 3.815.591 | 3.910.981 | 4.008.756 | 4.108.975 | 4.211.699 | 4.316.991 | 4.424.916 | 4.535.539 | 4.648.928 | 4.765.151 |
| 9.394.900 | 9.629.773 | 9.870.517 | 10.117.280 | 10.370.212 | 10.629.468 | 10.895.204 | 11.167.584 | 11.446.774 | 11.732.943 | 12.026.267 | 12.326.924 | 12.635.097 | 12.950.974 | 13.274.748 | 13.606.617 | 13.946.783 | 14.295.452 |
| 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% |
| 4.227.705 | 4.333.398 | 4.441.733 | 4.552.776 | 4.666.596 | 4.783.260 | 4.902.842 | 5.025.413 | 5.151.048 | 5.279.824 | 5.411.820 | 5.547.116 | 5.685.793 | 5.827.938 | 5.973.637 | 6.122.978 | 6.276.052 | 6.432.953 |
| 5.167.195 | 5.296.375 | 5.428.785 | 5.564.504 | 5.703.617 | 5.846.207 | 5.992.362 | 6.142.171 | 6.295.726 | 6.453.119 | 6.614.447 | 6.779.808 | 6.949.303 | 7.123.036 | 7.301.112 | 7.483.639 | 7.670.730 | 7.862.499 |
| 4.227.705 | 4.333.398 | 4.441.733 | 4.552.776 | 4.666.596 | 4.783.260 | 4.902.842 | 5.025.413 | 5.151.048 | 5.279.824 | 5.411.820 | 5.547.116 | 5.685.793 | 5.827.938 | 5.973.637 | 6.122.978 | 6.276.052 | 6.432.953 |
| 333.497 | 341.834 | 350.380 | 359.139 | 368.118 | 377.321 | 386.754 | 396.423 | 406.333 | 416.492 | 426.904 | 437.577 | 448.516 | 459.729 | 471.222 | 483.003 | 495.078 | 507.455 |
| 42.232 | 43.287 | 44.370 | 45.479 | 46.616 | 47.781 | 48.976 | 50.200 | 51.455 | 52.742 | 54.060 | 55.412 | 56.797 | 58.217 | 59.672 | 61.164 | 62.693 | 64.260 |
| 17.628 | 18.069 | 18.521 | 18.984 | 19.459 | 19.945 | 20.444 | 20.955 | 21.479 | 22.016 | 22.566 | 23.130 | 23.708 | 24.301 | 24.909 | 25.531 | 26.170 | 26.824 |
| 76.316 | 77.043 | 77.769 | 78.496 | 79.223 | 79.950 | 80.677 | 81.404 | 82.130 | 82.857 | 83.584 | 84.311 | 85.038 | 85.764 | 86.491 | 87.218 | 87.945 | 88.672 |
| -5.636.868 | -5.776.609 | -5.919.825 | -6.066.603 | -6.217.032 | -6.371.204 | -6.529.212 | -6.691.153 | -6.857.123 | -7.027.225 | -7.201.561 | -7.380.237 | -7.563.362 | -7.751.047 | -7.943.406 | -8.140.556 | -8.342.616 | -8.549.709 |
| 3.758.032 | 3.853.164 | 3.950.693 | 4.050.677 | 4.153.180 | 4.258.263 | 4.365.992 | 4.476.432 | 4.589.651 | 4.705.718 | 4.824.706 | 4.946.686 | 5.071.735 | 5.199.927 | 5.331.342 | 5.466.062 | 5.604.167 | 5.745.743 |
| 3.758.032 | 3.853.164 | 3.950.693 | 4.050.677 | 4.153.180 | 4.258.263 | 4.365.992 | 4.476.432 | 4.589.651 | 4.705.718 | 4.824.706 | 4.946.686 | 5.071.735 | 5.199.927 | 5.331.342 | 5.466.062 | 5.604.167 | 5.745.743 |

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| 34 | 35 | 36 | 37 | 38 | 39 | 40 | 41 | 42 | 43 | 44 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 31.12.2047 | 31.12.2048 | 31.12.2049 | 31.12.2050 | 31.12.2051 | 31.12.2052 | 31.12.2053 | 31.12.2054 | 31.12.2055 | 31.12.2056 | 27.02.2057 |
| 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% | 78% |
| 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 56.862 | 9.036 |
| 171,79 | 176,09 | 180,49 | 185,00 | 189,63 | 194,37 | 199,23 | 204,21 | 209,31 | 214,55 | 219,91 |
| 9.768.559 | 10.012.773 | 10.263.092 | 10.519.670 | 10.782.661 | 11.052.228 | 11.328.533 | 11.611.747 | 11.902.041 | 12.199.592 | 1.987.029 |
| 4.884.279 | 5.006.386 | 5.131.546 | 5.259.835 | 5.391.331 | 5.526.114 | 5.664.267 | 5.805.873 | 5.951.020 | 6.099.796 | 993.515 |
| 14.652.838 | 15.019.159 | 15.394.638 | 15.779.504 | 16.173.992 | 16.578.342 | 16.992.800 | 17.417.620 | 17.853.061 | 18.299.387 | 2.980.544 |
| 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% | 45% |
| 6.593.777 | 6.758.622 | 6.927.587 | 7.100.777 | 7.278.296 | 7.460.254 | 7.646.760 | 7.837.929 | 8.033.877 | 8.234.724 | 1.341.245 |
| 8.059.061 | 8.260.538 | 8.467.051 | 8.678.727 | 8.895.696 | 9.118.088 | 9.346.040 | 9.579.691 | 9.819.183 | 10.064.663 | 1.639.299 |
| 6.593.777 | 6.758.622 | 6.927.587 | 7.100.777 | 7.278.296 | 7.460.254 | 7.646.760 | 7.837.929 | 8.033.877 | 8.234.724 | 1.341.245 |
| 520.141 | 533.145 | 546.473 | 560.135 | 574.138 | 588.492 | 603.204 | 618.284 | 633.741 | 649.585 | 105.802 |
| 65.867 | 67.514 | 69.202 | 70.932 | 72.705 | 74.522 | 76.386 | 78.295 | 80.253 | 82.259 | 13.398 |
| 27.494 | 28.182 | 28.886 | 29.609 | 30.349 | 31.107 | 31.885 | 32.682 | 33.499 | 34.337 | 5.593 |
| 89.399 | 90.125 | 90.852 | 91.579 | 92.306 | 93.033 | 93.759 | 94.486 | 95.213 | 95.940 | 15.361 |
| -8.761.962 | -8.979.503 | -9.202.464 | -9.430.981 | -9.665.193 | -9.905.242 | -10.151.274 | -10.403.439 | -10.661.890 | -10.926.783 | -1.779.453 |
| 5.890.876 | 6.039.656 | 6.192.174 | 6.348.523 | 6.508.799 | 6.673.099 | 6.841.526 | 7.014.181 | 7.191.171 | 7.372.604 | 1.201.091 |
| 5.890.876 | 6.039.656 | 6.192.174 | 6.348.523 | 6.508.799 | 6.673.099 | 6.841.526 | 7.014.181 | 7.191.171 | 7.372.604 | 1.201.091 |

| Değerleme Tablosu | | | |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Risksiz Getiri Oranı | 4,37% | 4,37% | 4,37% |
| Risk Primi | 3,88% | 4,88% | 5,88% |
| İNDİRGE ME ORANI | 8,25% | 9,25% | 10,25% |
| NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO) | 40.349.019 | 35.490.142 | 31.541.513 |

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.5. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri

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

- ❖ **Akfen Holding A.Ş. ve iştiraki Akfen GYO ile Accor SA ve iştiraki TAMARİS Turizm A.Ş. arasında imzalanan kira sözleşmesi tadilatı uyarınca, değerlendirme konusu otelin AGOP (düzeltilmiş brüt otel kârı) oranının %70'i ile ciro'nun %22'sinden yüksek olanının alınacağı varsayılmıştır. İlgili sözleşme tadilatı rapor ekinde sunulmuştur**
- ❖ Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- ❖ Otelin yatak sayısının mevcut durumdaki oda sayısının 200 olarak yıllar itibariyle sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2014 yılı için 72,45 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı otel açılışının ilk 10 yılı %3,5 oranında arttırılmıştır. İlk 10 yıl içerisinde otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması, oda fiyatlarının %3,5 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 olan enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- ❖ Doluluk oranlarının 2014 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak % 75 oranından başlayarak artacağı ve 2016 yılından itibaren %78 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- ❖ Otel içinde yer alan dükkan kirası, wellness center, ekstra harcamalar vb. diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Tesisin performansı gözönünde bulunarak, diğer gelirlerin konaklama gelirlerinin %50'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- ❖ Tesisin kar marjının 2014 yılında %43 olacağı ve yıllar itibariyle %45'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ❖ Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- ❖ 27.02.2008 tarihli, "Trabzon Dünya Ticaret Merkezi Kompleksi Yap-İşlet-Devret Modeli ile 4 Yıldızlı Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" gereği üst hakkı bedelinin ilk 5 yıl alınmayacağı, 5. yılın sonunda 36.341 Euro olarak 5 yıl boyunca ödeneceği, daha sonraki yıllarda ise sözleşme şartlarında belirtilen bedellerin ödeneceği öngörülmüştür.
- ❖ 27.02.2008 tarihli, "Trabzon Dünya Ticaret Merkezi Kompleksi Yap-İşlet-Devret Modeli ile 4 Yıldızlı Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" gereği her yıl 100 gece konaklamanın Trabzon Dünya Ticaret Merkezine ayrılacağı varsayılmıştır.
- ❖ Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,9365 EURO kabul edilmiştir.
- ❖ Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- ❖ Değerleme çalışmasında 2020 yılı son 6 aylık Euro bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,37 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. (Bu değerlendirme çalışmasında en uzun vadeli 2020 yılı Euro bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- ❖ Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor'un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünülmüş ve verilmiştir.
- ❖ Bu çalışmada toplam 25 yıllık kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %4,37 "Risksiz Getiri Oranı"na %2,38 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 6,75 olarak öngörülmüştür.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| NOVOTEL NAKİT AKIŞI | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| YILLAR | 31.12.2013 | 31.12.2014 | 31.12.2015 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 | 31.12.2028 |
| NOVOTEL GELİRİ ÜZERİNDEN | 0 | 1.307.197 | 1.370.988 | 1.456.314 | 1.507.285 | 1.560.040 | 1.614.642 | 1.655.008 | 1.696.383 | 1.738.793 | 1.782.263 | 1.826.819 | 1.872.490 | 1.919.302 | 1.967.284 | 2.016.466 |
| AGOP NOVOTEL | 0 | 1.455.742 | 1.614.027 | 1.714.479 | 1.774.486 | 1.836.593 | 1.900.874 | 1.948.396 | 1.997.106 | 2.047.033 | 2.098.209 | 2.150.664 | 2.204.431 | 2.259.542 | 2.316.030 | 2.373.931 |
| KULLANILAN NOVOTEL KİRA GELİRİ | 0 | 1.455.742 | 1.614.027 | 1.714.479 | 1.774.486 | 1.836.593 | 1.900.874 | 1.948.396 | 1.997.106 | 2.047.033 | 2.098.209 | 2.150.664 | 2.204.431 | 2.259.542 | 2.316.030 | 2.373.931 |
| YILLIK ÜST HAKKI BEDELİ (EURO) | 0 | -36.341 | -36.341 | -36.341 | -36.341 | -36.341 | -54.511 | -54.511 | -54.511 | -54.511 | -54.511 | -72.682 | -73.409 | -74.135 | -74.862 | -75.589 |
| SİGORTA GİDERİ (EURO) | 0 | -12.172 | -12.476 | -12.788 | -13.108 | -13.435 | -13.771 | -14.116 | -14.469 | -14.830 | -15.201 | -15.581 | -15.971 | -16.370 | -16.779 | -17.199 |
| EMLAK VERGİSİ | 0 | 0 | -29.889 | -30.636 | -31.402 | -32.187 | -32.991 | -33.816 | -34.661 | -35.528 | -36.416 | -37.327 | -38.260 | -39.216 | -40.197 | -41.202 |
| YENİLEME MALİYETİ (EURO) (%0,05) | 0 | -11.513 | -11.801 | -12.096 | -12.399 | -12.709 | -13.026 | -13.352 | -13.686 | -14.028 | -14.379 | -14.738 | -15.107 | -15.484 | -15.871 | -16.268 |
| TOPLAM NAKİT AKIŞLARI (EURO) | 0 | 1.395.716 | 1.523.521 | 1.622.618 | 1.681.237 | 1.741.921 | 1.786.573 | 1.832.601 | 1.879.778 | 1.928.136 | 1.977.702 | 2.010.337 | 2.061.685 | 2.114.336 | 2.168.321 | 2.223.674 |

| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 |
| 2.066.878 | 2.118.550 | 2.171.514 | 2.225.802 | 2.281.447 | 2.338.483 | 2.396.945 | 2.456.869 | 2.518.290 | 2.581.248 | 2.645.779 | 2.711.923 | 2.779.721 | 2.849.214 | 2.920.445 | 2.993.456 | 3.068.292 | 3.144.999 |
| 2.433.279 | 2.494.111 | 2.556.464 | 2.620.376 | 2.685.885 | 2.753.032 | 2.821.858 | 2.892.404 | 2.964.714 | 3.038.832 | 3.114.803 | 3.192.673 | 3.272.490 | 3.354.302 | 3.438.160 | 3.524.114 | 3.612.217 | 3.702.522 |
| 2.433.279 | 2.494.111 | 2.556.464 | 2.620.376 | 2.685.885 | 2.753.032 | 2.821.858 | 2.892.404 | 2.964.714 | 3.038.832 | 3.114.803 | 3.192.673 | 3.272.490 | 3.354.302 | 3.438.160 | 3.524.114 | 3.612.217 | 3.702.522 |
| -76.316 | -77.043 | -77.769 | -78.496 | -79.223 | -79.950 | -80.677 | -81.404 | -82.130 | -82.857 | -83.584 | -84.311 | -85.038 | -85.764 | -86.491 | -87.218 | -87.945 | -88.672 |
| -17.628 | -18.069 | -18.521 | -18.984 | -19.459 | -19.945 | -20.444 | -20.955 | -21.479 | -22.016 | -22.566 | -23.130 | -23.708 | -24.301 | -24.909 | -25.531 | -26.170 | -26.824 |
| -42.232 | -43.287 | -44.370 | -45.479 | -46.616 | -47.781 | -48.976 | -50.200 | -51.455 | -52.742 | -54.060 | -55.412 | -56.797 | -58.217 | -59.672 | -61.164 | -62.693 | -64.260 |
| -16.675 | -17.092 | -17.519 | -17.957 | -18.406 | -18.866 | -19.338 | -19.821 | -20.317 | -20.825 | -21.345 | -21.879 | -22.426 | -22.986 | -23.561 | -24.150 | -24.754 | -25.373 |
| 2.280.428 | 2.338.620 | 2.398.285 | 2.459.459 | 2.522.182 | 2.586.490 | 2.652.424 | 2.720.025 | 2.789.334 | 2.860.393 | 2.933.248 | 3.007.942 | 3.084.521 | 3.163.033 | 3.243.527 | 3.326.050 | 3.410.655 | 3.497.393 |

| 34 | 35 | 36 | 37 | 38 | 39 | 40 | 41 | 42 | 43 | 44 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 31.12.2047 | 31.12.2048 | 31.12.2049 | 31.12.2050 | 31.12.2051 | 31.12.2052 | 31.12.2053 | 31.12.2054 | 31.12.2055 | 31.12.2056 | 27.02.2057 |
| 3.223.624 | 3.304.215 | 3.386.820 | 3.471.491 | 3.558.278 | 3.647.235 | 3.738.416 | 3.831.876 | 3.927.673 | 4.025.865 | 655.720 |
| 3.795.085 | 3.889.962 | 3.987.211 | 4.086.892 | 4.189.064 | 4.293.791 | 4.401.135 | 4.511.164 | 4.623.943 | 4.739.541 | 771.961 |
| 3.795.085 | 3.889.962 | 3.987.211 | 4.086.892 | 4.189.064 | 4.293.791 | 4.401.135 | 4.511.164 | 4.623.943 | 4.739.541 | 771.961 |
| -89.399 | -90.125 | -90.852 | -91.579 | -92.306 | -93.033 | -93.759 | -94.486 | -95.213 | -95.940 | -15.361 |
| -27.494 | -28.182 | -28.886 | -29.609 | -30.349 | -31.107 | -31.885 | -32.682 | -33.499 | -34.337 | -5.593 |
| -65.867 | -67.514 | -69.202 | -70.932 | -72.705 | -74.522 | -76.386 | -78.295 | -80.253 | -82.259 | -13.398 |
| -26.007 | -26.657 | -27.324 | -28.007 | -28.707 | -29.425 | -30.160 | -30.914 | -31.687 | -32.479 | -5.290 |
| 3.586.318 | 3.677.484 | 3.770.948 | 3.866.766 | 3.964.998 | 4.065.703 | 4.168.945 | 4.274.786 | 4.383.291 | 4.494.526 | 732.319 |

| Değerleme Tablosu | | | |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| Risksiz Getiri Oranı | 4,37% | 4,37% | 4,37% |
| Risk Primi | 1,88% | 2,38% | 2,88% |
| İNDİRGEME ORANI | 6,25% | 6,75% | 7,25% |
| NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO) | 32.878.309 | 30.417.976 | 28.234.468 |
| NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL) | 96.547.154 | 89.322.386 | 82.910.515 |

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Taşınmazın Kira Değeri

| YILLAR | 31.12.2013 | 31.12.2014 |
|----------------------------------|------------|------------|
| Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı | 0 | 1.835.956 |

| | | |
|-------------------------|--|-----------|
| NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO) | | 1.680.509 |
| NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL) | | 3.971.042 |

| | | |
|---|--|-----------|
| 13.12.2012 ve 31.12.2013 arasındaki gün farkı | | 365 |
| OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO) | | 1.680.509 |
| OTELİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO) | | 1.680.000 |

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.6 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın değeri, maliyet yöntemine göre **17.940.000 €**, gelir indirgeme yöntemine göre ise **35.490.000 €** ve üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli ile hesaplanan kira gelirlerine göre ise net bugünkü değeri **30.420.000 €** olarak tespit edilmiştir.

Taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yöntemine ve kira gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine göre indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **1.680.000 Euro (3.970.000.-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 **35.490.000 €** ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan **30.420.000 €**'nin ortalaması olan **32.950.000.-€ (Otuzikimilyondokuzyüzyirmibin.-Euro) (96.770.000.-TL) (Doksanaltımilyonyediyüzyetmişbin - 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 gelirine göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirine göre değer bulunmuştur. Ayrıca taşınmazın sağladığı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

KDV UYGULAMASI

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

BÖLÜM 8
SONUÇ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, 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.

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıllık Üst (İnşaat) Hakkı Tahsis Edilmiş Arsa Üzerinde Bulunan Otelin 31.12.2013 Tarihli Piyasa Değeri (KDV Hariç)

96.770.000.-TL

(Doksanbirmilyonyediyüzüymibin.- Türk Lirası)

32.950.000.- €

(Otuzikimilyondokuzyüzüymibin.- EURO)

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Lehine 49 Yıllık Üst (İnşaat) Hakkı Tahsis Edilmiş Arsa Üzerinde Bulunan Otelin 31.12.2013 Tarihli Piyasa Değeri (KDV Dahil)

114.118.600.-TL

(Yüzsekizmilyonikiyüzüymibin.- Türk Lirası)

38.881.000.- €

(Otuzsekizmilyonsekiyüzüymibin.- EURO)

31.12.2013 Tarihi İtibari ile Otelin Yıllık Kira Değeri (KDV Hariç)

4.930.000.-TL

(Üçmilyondokuzyüzüymibin.- Türk Lirası)

1.680.000.- €

(Birmilyonaltıyüzseksenbin.- EURO)

31.12.2013 Tarihi İtibari ile Otelin Yıllık Kira Değeri (KDV Dahil)

5.817.400.-TL

(Dörtmilyonaltıyüzseksendörtbinaltıyüz.- Türk Lirası)

1.982.400.- €

(Birmilyondokuzyüzseksenikibindörtüymibin.- EURO)

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

2- KDV oranı %18 olarak alınmıştır.

3- 1 USD=2,1343, 1 EURO=2,9365 TL kabul edilmiştir. Euro değeri bilgi amaçlı verilmiştir.

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

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

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

Simge SEVİN AKSAN
Değerleme Uzmanı (401772)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı (401456)

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

| | |
|----|---|
| 1 | Sektör Raporları |
| 2 | Tapu Fotokopileri |
| 3 | İmar Durumu |
| 4 | Tapu Takyidatı Belgesi |
| 5 | Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri |
| 6 | Üst Hakkı Sözleşmeleri |
| 7 | Proje Finansmanı Maksadı ile Tesis Edilmiş İpoteklere İlişkin İlgili Banka Yazısı |
| 8 | Fotoğraflar |
| 9 | Özgeçmişler |
| 10 | SPK Lisansları |