

PROJE DEĞERLEME RAPORU



**AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
ADANA İBİS OTEL PROJESİ
SEYHAN/ADANA**



ISO9001:2008
FS 509685

Tarih: 28.02.2011
Rev.Tarihi:20.04.2011

R. No: 2011REV78-9

ÖZET TABLO

RAPOR NO	2011REV78-9	RAPOR TARİHİ	28.02.2011
		REV.TARİHİ	20.04.2011

AÇIK ADRES	Çınarlı Mahallesi, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, 61004. Sokak, 585 Ada, 2 Parsel, Seyhan/ADANA		
RAPORU HAZIRLAYAN	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.		
DEĞERLEME UZMANLARI	Hüsnüye BOZTUŒ / Değerleme Uzmanı- 400811	Adem YOL Sorumlu Değerleme Uzmanı (Uz.400101)	
RAPORU TALEP EDEN	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	İnşaatı devam eden 3 yıldızlı otel projesi		
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı mahallesi, 585 ada, 2 parsel no'lu "Arsa" vasıflı "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" mülkiyetindeki taşınmaz.		
İMAR DURUMU	Konu taşınmaz 08.05.2006 gün 105 sayılı Adana Büyükşehir Belediye Meclisi tarafından onaylanmış imar çapına göre "Ticaret" alanında kalmakta olup; <ul style="list-style-type: none"> ▪ Blok nizam, ▪ 10 katlı (Bina yüksekliği max. 30,75 m. ve kat yüksekliği max. 3,00 m.), ▪ TAKS = 0,40, ▪ Çekme mesafeleri önden 10 m., arkadan ve yandan 5 m., komşu parselden 6 m' dir. 		
28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Hariç)	15.190.000.-TL (Onbeşmilyonyüzdoksanbin.-Türk Lirası)	6.863.000.-EURO (Altımilyonsekizyüzaltmışüçbin.-EURO)	
PROJENİN 28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Hariç)	5.807.000.-TL (Beşmilyonsekizyüzyedibin.-Türk Lirası)	2.264.000.-EURO (İkimilyonikiyüzaltmışdörtbin.-EURO)	
28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Dahil)	17.924.000.-TL (Onyedimilyondokuzyüzirmidörtbin.-Türk Lirası)	8.099.000.-EURO (Sekizmilyondoksan dokuzbin.-EURO)	
PROJENİN 28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Dahil)	6.852.000.-TL (Altımilyonsekizyüzelliiki bin.-Türk Lirası)	3.096.000.-EURO (Üçmilyondoksanaltıbin.-EURO) 1 EURO =2,2132.- TL kabul edilmiştir.	

Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı;
Değerleme Uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği;
Bu sayfanın değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçası olduğunu, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütün olup, bağımsız kullanılamayacağını;
Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
*Hazırlanan revizyon değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12.04.2011 tarihli yazısına istinaden oluşturulmuştur.

Hüsnüye BOZTUŒ Değerleme Uzmanı (Uz.400811)	Adem YOL Sorumlu Değerleme Uzmanı (Uz.400101)
---	---

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	3
RAPOR BİLGİLERİ	3
1.1 Rapor Tarihi ve Numarası.....	3
1.2 Rapor Türü.....	3
1.3 Raporu Hazırlayanlar.....	3
1.4 Değerleme Tarihi.....	3
1.5 Dayanak Sözleşmesi.....	3
1.6 Değerleme Çalışmasını Oluşturmuş Yönde Etkileyen Faktörler.....	3
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar.....	3
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler.....	3
BÖLÜM 2	4
ŞİRKET – MÜŞTERİ BİLGİLERİ, KULLANILAN DEĞER TANIMLARI	4
2.1 Şirket Bilgileri.....	4
2.2 Müşteri Bilgileri.....	4
2.3 Kullanılan Değer Tanımları.....	4
2.3.1 Adli Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	4
2.3.2 Düzenli Likidasyon Değeri.....	4
2.3.3 Zorunlu Likidasyon Değeri / Tasfiye Değeri.....	4
2.4 Proje Değerlemesi.....	4
2.4.1 Proje Değerlemenin Tanımı, Amaç ve Kapsamı.....	5
BÖLÜM 3	5
GENEL VE ÖZEL VERİLER	5
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler.....	5
3.1.1 Demografik Veriler.....	5
3.1.2 Ekonomik Veriler.....	6
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	7
3.2.1 Adana İli.....	7
3.2.2 Seyhan İlçesi.....	8
3.2.3 Yakın Çevre Analizi.....	9
BÖLÜM 4	12
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ	12
4.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri.....	12
<i>*Taşınmaz mülkiyeti, Mehmet Ali BOĞA iken, 03.08.2010 tarih, 9826 yev no ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne satış gerçekleştirilmiştir. İlgili takyidat belgeler ekler bölümünde yer almaktadır.</i>	13
4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri.....	13
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri.....	13
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri.....	13
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.....	15
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydalar Hakkında Görüş.....	15
4.5 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon).....	15
BÖLÜM 5	15
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ	15
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri.....	15
5.2 Gayrimenkulün Mevcut Durumu.....	17
BÖLÜM 6	18
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	18
BÖLÜM 7	18
GAYRİMENKULÜN ANALİZİ VE DEĞERLEMESİ	18
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler.....	18
BÖLÜM 8	19
GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	19
8.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	19
8.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	19
8.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	19
8.1.3 Maliyet Yaklaşımı.....	19
8.1.4 Geliştirme Yaklaşımı.....	19
8.2 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli.....	20
8.2.1. Risksiz getiri oranı.....	20
8.2.2. Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi.....	21
8.2.3. İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı).....	21
8.2.4. Genel Kapitalizasyon Oranı.....	21
8.2.5. Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM).....	21
8.3 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi.....	22
8.3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	22
8.3.2 Geliştirme Yaklaşımı.....	24
8.3.3. Taşınmazın Kira Gelirine Göre Değeri.....	31
8.3.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	34
BÖLÜM 9 SONUÇ	35
EKLER	36

BÖLÜM 1

RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 16.02.2011 tarihli talebine istinaden, GYO portföyüne alınması planlanan gayrimenkulün ilgili sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre şirketimiz tarafından 28.02.2011 tarihinde, 2011REV78-9 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu rapor, Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı mahallesi, 585 ada, 2 parsel no'lu "Arsa" vasıflı "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" mülkiyetindeki taşınmazın 28.02.2010 tarihli adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, değerlendirme uzmanı Hüsniye BOZTUNÇ ve sorumlu değerlendirme uzmanı Adem YOL tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 25.02.2010 tarihinde çalışmalara başlamış ve 28.02.2011 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 21.02.2011 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 16.02.2011 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Numarası	2009C42-1	2010REV195-9	2010REV387-9
Rapor Tarihi	19.10.2009	30.06.2010 (Rev. Tarih:06.10.2010)	31.12.2010
Raporu Hazırlayanlar	Derya ALAN-Fatih TOSUN-Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL
Toplam Değer (TL)	3.541.000	4.426.000	14.308.000

19.10.2009 ve 30.06.2010 tarihli raporlar arsa değerine yönelik değerlendirme çalışmalarıdır. 31.12.2010 tarihli rapor ruhsat belgesi alınmış olan projenin değerini tespit etmeye yöneliktir.

BÖLÜM 2

ŞİRKET – MÜŞTERİ BİLGİLERİ, KULLANILAN DEĞER TANIMLARI

2.1 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 mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

2.2 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.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Adil Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.3.2 Düzenli Likidasyon Değeri

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

2.3.3 Zorunlu Likidasyon Değeri / Tasfiye Değeri

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

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.

2.4 Proje Değerlemesi

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

olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

2.4.1 Proje Değerlemenin Tanımı, Amaç ve Kapsamı

Bu proje değerlendirme çalışmasında genelde aşağıda belirtilen hususlara ışık tutulmaya çalışılmıştır:

- Yapılması düşünülen yatırım sonucu üretilecek mal veya hizmetlerin ait olduğu sektörün genel görünümü,
- Proje konusu mal veya hizmetlerin yurt içinde ve/veya yurt dışında pazarlama olanakları,
- Yapılması tasarlanan yatırımda kullanılacak teknolojinin istenilen kalite ve teknik normlara uygun olup olmadığı,
- Öngörülen projenin yatırım maliyetinin ne olacağı,
- Projede yatırımı düşünülen mal veya hizmetler için piyasa koşullarında kabul edilebilir maliyetler ve satış fiyatlarının bu yatırım için kabul edilebilir bir yatırım sağlayıp sağlamayacağı.

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 2008 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre Türkiye nüfusunun 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, 2009 yılında Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı ise binde 14,5 olarak gerçekleşmiştir.

2009 yılında 81 ilde; 67 ilin nüfusu artarken, 14 ilin nüfusu azalmıştır. Nüfus artış hızı en düşük olan ilk üç il; Tunceli (binde -40), Ardahan (binde -37) ve Kars (binde -18,1)'dir. 81 il içinde nüfus artış hızı en yüksek olan ilk üç il ise sırasıyla; Çankırı (binde 49,4), Bilecik (binde 45) ve Isparta (binde 32,2)'dir.

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 2008 yılında ülke nüfusunun %75'ine, 2009 yılında ise ülke nüfusunun %75,5'ine yükselmiştir. Şehir nüfusu (il ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus) 54.807.219, köy nüfusu (belde ve köylerde ikamet eden nüfus) ise 17.754.093 kişidir. Şehirlerde yaşayan nüfus oranının en yüksek olduğu il % 99 ile İstanbul, en düşük olduğu il ise % 31,9 ile Ardahan'dır.

Ülke nüfusunun % 17,8'i İstanbul'da ikamet etmektedir. Toplam nüfusun sırasıyla; % 6,4'ü Ankara'da, % 5,3'ü İzmir'de, % 3,5'i Bursa'da, % 2,8'i Adana'da ikamet etmektedir. Nüfusu en az olan beş il ise sırasıyla; Bayburt, Tunceli, Ardahan, Kilis ve Gümüşhane'dir. En az nüfusa sahip Bayburt'da ikamet eden kişi sayısı 74.710'dir.

Türkiye nüfusunun yarısı 28,8 yaşından küçüktür. Ülkede ortalama yaş 28,8'tir. Ortanca yaş erkeklerde 28,2 iken, kadınlarda 29,3'tür. Şehirlerde ikamet edenlerin ortalama yaşı 28,7, köylerde ise 29,1'dir. 15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun % 67'sini oluşturmaktadır. Ülke nüfusunun % 26'si 0-14 yaş grubunda, % 7'si ise 65 ve daha yukarı yaş grubundadır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen bir kilometrekareye düşen kişi sayısı, Türkiye genelinde 94 iken illere göre 11 ile 2.486 kişi arasında değişmektedir. İstanbul 2.486 kişi ile nüfus yoğunluğunun en fazla olduğu ildir. Bunu sırasıyla;

421 kişi ile Kocaeli, 322 kişi ile İzmir, 249 kişi ile Hatay ve 245 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 ilindeki nüfus yoğunluğu 51, yüzölçümü en küçük olan Yalova ilindeki nüfus yoğunluğu ise 239 kişidir.

İl	Nüfus	Nüfus (Şehir Merkezi)
İstanbul	12.915.158	12.782.960
Ankara	4.650.802	4.513.921
İzmir	3.868.308	3.525.202
Bursa	2.550.645	2.249.974
Adana	2.062.226	1.805.145

3.1.2 Ekonomik Veriler

Ülkemizde özellikle 2005 yılından sonra başlayan ekonomik büyüme ve gayrimenkul sektöründe yaşanan ilerlemeler, ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmaya başlaması, enflasyonun tek haneli rakamlara inmesi, Mortgage yasası ile ilgili gelişmeler gayrimenkul fiyatlarının yukarı doğru seyrine ve yatırımların patlamasına yol açmıştır.

Gayrimenkul sektörünün en üst seviyeye çıktığı bu dönemde yabancı yatırımların yolu açılmış ve sadece sıcak para değil, sabit yatırımlarla da yurtdışı kaynaklardan girişler gözlemlenmiştir. Yukarı doğru süren ivme 2006 yılının son çeyreğine kadar devam etmiştir. 2007 yılı seçim yılı olduğundan yerli ve yabancı yatırımcılar yatırım kararları için seçimi beklemiş ve seçim sonucunda siyasi istikrarın devam edeceği görülüp yatırımlara devam edilmiştir.

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

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

Bu süreçte Türkiye'ye bakıldığında; ülkemizdeki bankacılık sisteminde konut kredilerinin payının düşük olması, krizin etkilerini hafifletse de Türkiye de dünyada olup biten tüm bu gelişmelerden 2008 yılı 3. çeyreğinden itibaren etkilenmeye başlamıştır. Döviz kurlarındaki artış ve satışlardaki azalma gayrimenkul sektöründe de etkilerini hissettirmeye başlamıştır. Konut fiyatları ve taleplerde yaşanan durağanlık genel perspektife paralel yerini düşüş eğilimine bırakmıştır. Gayrimenkul piyasası bu dönemde kredi faizlerinin yükselmesi, yatırımların ertelenmesi ve gelecek öngörülerinin zor olması sebebi ile durgun bir döneme girmiştir.

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 Borsası'nın 2010 yılı başı itibarıyla artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiş, bu süreç içerisinde gayrimenkul piyasasında özellikle İstanbul konut piyasasında birbiri ardına başlayan konut projeleri yatırımları ile birlikte piyasada bu yatırımlar olumlu tepkilere yol açmış ve projelere karşı yoğun talep oluşmuş olduğu gözlemlenmiştir.

devredilmiştir. 1960'lı yıllarda çeşitli sektörde birçok fabrika faaliyete geçmiş, 1970'li yıllarda ise sanayi sektöründe holdingleşme başlamıştır. Bugün Sasa, Çukurova Elektrik, Marsa, Bossa, Güney Sanayi, Temsa, Adana Çimento, Çukobirlik, Mensa, Pilsa, Güney Biracılık, Paksoy, Özbucak ülke genelinde faaliyet gösteren 500 sanayi kuruluşu içinde yer almaktadır. Cumhuriyetin ilan edildiği yıllarda Adana'da 2 iplik ve dokuma fabrikası var iken bugün 25 ve daha yukarı işçi çalıştıran işyeri sayısı 189'a çıkmıştır.

1980'li yıllardan sonraki sanayileşme sürecinde, gerek iç pazar gerekse dış pazarda rekabet gücünü artırıcı yeni düzenlemelere gidilmiştir. Girişimcilere kolaylık sağlamak, imalat sanayiini dağınıklıktan kurtarmak, verimli tarım arazileri üzerinde sanayi yapılaşmasını ve sağlıksız kentleşmeyi önlemek amacıyla Organize Sanayi Bölgesi(O.S.B) kurulmuştur. İilde bulunan 9 adet Kamu İktisadi Devlet Teşekkülü Özelleştirme yasasından sonra 4'e inmiştir. Halen KİT olarak faaliyetine devam edenler ise Et Balık Kurumu, Tekel Yaprak Tütün Fabrikası, Tekel Sigara Fabrikası ve Pamuk Üretim Çiftliği'dir.

Bugün kent merkezinde Seyhan Nehri kıyısında 44.000 m² alan üzerine kurulan Galleria İş Merkezi, herkesin kolayca ulaşabileceği bir yerde konumlanmıştır. Sosyal ve kültür parkı olarak nitelendirilen mekanlara yakınlığından dolayı buraya yoğun bir nüfus akışı olmaktadır. Fuar ve sergilerin açılabilceği uygun mekanlar olduğundan zaman zaman çeşitli faaliyetler yapılmakta ve ilgi görmektedir.

Ayrıca kentin çeşitli semtlerinde Migros mağzalarının şubeleri, yine kentin kuzey tarafında açılan Carrefour-Sa, Groseri, Metro, Real gibi satış merkezleri Adana ticaretine canlılık getirmiştir.

Büyük bir sanayi ve ticari potansiyele sahip olan Adana, 2000'li yıllara altyapısı tamamlanmış olarak girmektedir. Bugün faal olan Organize Sanayi Bölgesi, Mersin Serbest Bölgesi, yapımları devam eden Yumurtalık Serbest Sanayi Bölgesi ve Güneydoğu Anadolu Projesi ile Adana, merkez bir konumda olup, önemi daha da artacaktır.

3.2.2 Seyhan İlçesi



Seyhan İlçesi, Adana İli'ne bağlı Adana Merkez ilçesinin Seyhan ve Yüreğir olmak üzere iki ayrı ilçeye ayrılması sonucunda 1986 yılında ayrı bir ilçe olarak kurulmuştur. Seyhan İlçesi, Adana'yı kuzey-güney yönünde ikiye bölen Seyhan Nehri'nin Batı yakasında bulunan kısımdan oluşmakta olup, Adana'nın nüfus bakımından en büyük ilçesi durumundadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre Seyhan ilçe nüfusu 723.277 olup, bunun tamamı şehirde oturmaktadır. Bu sonuçlara göre Seyhan ilçesi, Adana ili genel nüfusunun %37,13'ünü, Adana ili şehir nüfusunun %42,66'sını oluşturmaktadır. Bu nüfusla birçok ilin nüfusundan fazla nüfusa sahiptir.

2010 yılı Son Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre;

Toplam Nüfus	Merkez Nüfusu	Köy ve Bucak Nüfusu	Yüzölçümü	Yoğunluk
723.277	723.277	-	420 km ²	1.721 kişi/km ²

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre 1.721 kişi/km² nüfus yoğunluğu ile Türkiye'nin en yoğun yerleşim yerlerinden biri olduğunu göstermektedir. Bu yoğunluk Seyhan İlçesi'ne en yakın yoğunluğa sahip Yüreğir ilçesinden yaklaşık 8 kat fazladır. Nüfus yoğunluğu, Seyhan ilçesinin bir sanayi ve ticaret merkezi olmasından kaynaklanmaktadır. Adana ilinde yer alan endüstri tesisleri, ticaret merkezleri ve konut alanlarının çoğu Seyhan İlçesi'nde yer almaktadır.

Denizden yüksekliği 23 m. olup, 94 mahallesi bulunmaktadır. Yüzölçümü 420 km²'dir. Çeşitli uygarlıkların kent merkezi olma konumunu yüzyıllar boyunca devam ettirmiştir. İlçe 1918-1920 tarihleri arasında Fransızların işgalinde kalmış ve 1922'de düşmandan kurtarılmıştır.

Seyhan Akdeniz ikliminin etkisi altındadır. Yazları sıcak ve kurak, kışları ılık ve yağışlıdır. En sıcak ay ortalaması 28,1 C°, en soğuk ay ortalaması 9,3 C°'dir. Yaz mevsimindeki nem oranı oldukça fazladır. Bu bunaltıcı sıcaklar yaylaya çıkma geleneğini beraberinde getirmiştir. Doğal bitki örtüsü 1.500 m. yükseltiye kadar bodur makilerdir. Denize yakın bölgelerde kumcul ve tuzcul bitkilere de rastlanır.

Tahıl türleri arasında en çok buğday, arpa, yulaf ve pirinç yetiştirilir. Sanayi bitkileri arasında pamuk başta gelir. Yağ bitkilerinden pamuk çekirdeği (çiğit) ve yerfıstığı, meyvecilikte turfandacılık ve turuncgiller gelir. Son yıllarda soya üretimine 4/5'ini Adana vermektedir.

Adana Sanayi Odasının verilerine göre Seyhan ilçe sınırları içinde tekstil, deri konfeksiyon, sentetik, elyaf, plastik, kauçuk ve kimya sanayi, orman ürünleri, toprak ürünleri ve bitkisel yağ ve yan ürünlerini işleyen birçok fabrika ve kuruluşlar yer almaktadır.

Taşköprü, Bebekli Kilise, Saat Kulesi, Bedestan, Ulu Cami, Yağ Cami, Yeni Cami, Hasanağa Cami (Hasan Kethüda), Kemeraltı Cami, Akça Mescit (Ağca Mescit), Ramazanoğlu Konağı ve Harem Dairesi, Çarşı Hamamı, İrmak Hamamı, Gök Hanı Kapısı, Bahçe Paşa Çeşmesi ilçede bulunan başlıca tarihi eserlerdir.

3.2.3 Yakın Çevre Analizi

➤ OTEL SEYHAN (5 Yıldızlı)



Otel Seyhan, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 5 km., merkez otogara 6 km. ve tren istasyonuna 3 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 138 odalıdır. Bunların 108 adeti standart oda, 28 adeti junior suit ve 2 adeti senior suit'tir. Tüm odalarda direk telefon, banyo, saç kurutma makinası, elektronik kilit sistemi, yangın alarmı, minibar, uyandırma servisi, kasa, 24 saat oda servisi, kablo TV, kablosuz internet bağlantısı bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak 24 saat görevli müdür, doktor, danışma, internet, 2 adet restaurant, 2 adet bar, resepsiyonda emanet kasası, çamaşırhane ve kuru temizleme servisi, jeneratör, kapalı otopark, bay-bayan kuaför, merkez, 14 adet toplantı salonu (Maksimum (m²/kap)

çiçek evi, mini shop, fotoğraf evi, sauna, masaj, fitness 621/700 - Minumum (m²/kap) 36/12) bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
161 TL	190 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ SÜRME Lİ ADANA (5 Yıldızlı)



Sürmeli Adana, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,5 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 159 odalıdır. Bunların 84 adeti superior iki ayrı yataklı, 64 adeti superior geniş yataklı oda, 4 adeti junior suit (jakuzili), 5 adeti senior suit (jakuzili), 10 adet superior sigara içilmeyen oda ve 2 adeti superior engelli odasıdır. Tüm odalarda 24 saat oda servisi, minibar, çalışma masası, yüksek hızda kablosuz internet, interaktif TV, dış görüşmelere açık telefon, özel banyo ve duş, saç kurutma makinesi, otomatik

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

www.tskbgd.com.tr

9

iklimlendirme, mektupluk ve notluk, suit odalarda jakuzi, suit odalarda LCD düz ekran televizyon bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak türk hamamı, sauna, açık yüzme havuzu, masaj, bay-bayan kuaför, soloryum, 7/24 danışma, 5 adet toplantı salonu, brasseire, bar, havuzbaşı restoran, sağlık kulübü, jimnastik salonu, bahçe, bebek bakıcılığı, alo doktor, business center, garaj, concierge hizmetleri (Bavul, çanta taşıma), hediyeelik eşya, otomobil kiralama, kuru temizleme, çamaşır yıkama, şehir içi ulaşım ve şehir turu bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
99 TL	99 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ **ZAIMOĞLU OTELİ (4 Yıldızlı)**



Zaimoğlu Oteli, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,70 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 77 odalıdır. Bunların 69 adeti lüks oda ve 8 adeti suit odadır. Tüm odalarda bağımsız kontrollü klima sistemi, direkt telefon, uydu bağlantılı renkli TV, radyo, gömme banyo, saç kurutma makinesi, kasa ve mini bar bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak kapalı garajı, kuru temizleme, yıkama servisleri, kuaför ve berber salonları, hediyeelik eşya reyonları, 24 saat oda servisi 24 saat boyunca hizmeti ve 3 adet toplantı salonu bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
95 TL	130 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ **ADANA ERTEN OTEL (4 Yıldızlı)**



Adana Erten Oteli, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,50 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 38 odalıdır. Bunların 31 adeti normal oda, 6 adeti duble oda ve 1 adeti suit odasıdır. Tüm odalarda klima, minibar, uydu yayınlı televizyon, direkt telefon, elektronik şifreli kasa ve yangına duyarlı dedektör, 24 saat sıcak su, saç kurutma makinesi ve otomatik alarm sistemi bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak 24 saat oda servisi, restoran, toplantı salonu, kiralık oto hizmeti ve özel otopark bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
80 TL	100 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ **OTEL İNCİ (4 Yıldızlı)**



Otel İnci, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,50 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 89 odalıdır. Bunların 80 adeti normal oda ve 9 adeti suit odasıdır. Tüm odalarda gömme banyo, otomatik telefon, mini bar, radyo, uydu anteni ve split klima bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak 24 saat oda servisi, restaurant, bar, 2 adet balo salonu, disko bar, seminer salonu, kapalı otopark, sauna, türk hamamı, terleme odası, masaj, kese, spor odası, kuaför ve berber salonları bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
80 TL	110 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ **EMİR ROYAL HOTEL LUXURY (4 Yıldızlı)**



Emir Royal Hotel Luxury, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,50 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 62 odalıdır. Bunların 60 adeti standart oda ve 2 adeti suit odasıdır. Tüm odalarda mini bar, ortopedik yatak, minibar, merkezi sistem klima, uydu yayını, kablolu-kablosuz internet hattı, LCD TV ve özel donanımlı banyo bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak 24 saat oda servisi, restoran, çok amaçlı toplantı salonu, lobi bar, bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
90 TL	130 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ **ÇUKUROVA PARK HOTEL (4 Yıldızlı)**



Çukurova Park Hotel, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,50 km. uzaklıktadır. Tüm odalarda merkezi ısıtma ve soğutma, havalandırma, uydu bağlantılı LCD, duşakabin banyo, saç kurutma makinası, kablosuz internet, dahili ve harici telefon bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak 24 saat oda servisi, restoran, bar, çok amaçlı toplantı salonu, katlı kapalı otopark bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
100 TL	140 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

➤ **HOTEL MAVİ SÜRMEİ (4 Yıldızlı)**



Hotel Mavi Sürmeli, Adana şehir merkezinde olup, Adana Şakirpaşa Havaalanı'na 3,00 km. uzaklıktadır. Otel, toplam 117 odalıdır. Bunların 101 adeti standart oda, 2 adeti engelli odası, 2 adeti kral dairesi ve 12 adeti suit odasıdır. Tüm odalarda havalandırma ve merkezi ısıtma-soğutma, mini bar, uydu TV, gömme banyo, saç kurutma makinası, data bağlantısı ve telefo bulunmaktadır. Otelin genel hizmetleri olarak 24 saat oda servisi, restoran, bar, kafe, sauna, buhar odası, masaj, vitamin bar, 4 adet salon, kuru temizleme, çamaşır, ütü, otopark, çocuk bakımı, doktor, döviz bozdurma, berber, business center, sekreterlik hizmetleri, wireless internet sistemi, gazete ve dergi bulunmaktadır.

şirket fiyatı/tek kişilik oda	şirket fiyatı/çift kişilik oda
110 TL	150 TL

*Fiyatlara KDV ve kahvaltı dahildir.

Özet Tablo

	Şirket Fiyatı/Tek Kişilik Oda (KDV Hariç)*		Şirket Fiyatı/Çift Kişilik Oda (KDV Hariç)*	
SÜRMEİ	83 TL	42 €	83 TL	42 €
ZALMOĞLU	80 TL	40 €	110 TL	55 €
ADANA ERTEN	67 TL	34 €	84 TL	42 €
OTEL İNCİ	67 TL	34 €	93 TL	47 €
EMİR ROYAL	76 TL	38 €	110 TL	55 €
ÇUKUROVA PARK	84 TL	42 €	118 TL	59 €
HOTEL MAVİ SÜRMEİ	93 TL	47 €	127 TL	64 €
ORTALAMA FİYAT	79 TL	39 €	104 TL	52 €

*Fiyatlara kahvaltı dahil olup, KDV dahil değildir.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

İli	:	Adana
İlçesi	:	Seyhan
Bucağı	:	-
Mahallesi	:	Çınarlı
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No.	:	-
Ada No.	:	585
Parsel No.	:	2
Yüzölçümü	:	2.213 m ²
Ana Gayrimenkul Vasfı	:	Arsa
Sahibi	:	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi*
Hissesi	:	Tam

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

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Adana ili, Seyhan ilçesi 2. Bölge Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 25.02.2011 tarih, saat 11:51'de alınan takyidat belgesine ve 25.02.2011 tarihinde yapılan araştırmaya göre(Taşınmaza ait 25.02.2011 tarihli takyidat belgesi rapor ekinde sunulmuştur.);

- 03.08.2010 tarih, 9873 yev.no ile Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi lehine, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi lehine yıllık %4,75+Euribor değişken ile 11.250.000,00 EURO ipotek bulunmaktadır.

TASINMAZ BİLGİLERİ								
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 9852					
Zemin No	: 25476954	Yüzölçüm	: 2.213,00 m2					
İl / İlçe	: ADANA/SEYHAN	Ana Tas. Nitelik	: Arsa					
Kurum Adı	: Seyhan TM							
Alınan / Kby Adı	: ÇINARLI Mah.							
Mevki	:							
Çi / Sayfa No	: 17 / 2028							
Kayıt Durum	: Aktif							
MÜLKİYET BİLGİLERİ								
Sistem No	Malik	Ebirliliği No	Hisse Pay/Payda	Mezrekarc	Edinme Sebabi - Tarih - Yev.	Terklin Sebabi - Tarih - Yev.		
114183499	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ		TAM	2.213,00	Saug-03/08/2010-9826	--		
Rehin								
Rehin Tipi	Alacaklı	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Sıra	Tesli Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
İpotek	(SN:40) TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. Vergi No:4310045590 Sicil No:43112078694,(SN:6420935) TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI ANONİM ŞİRKETİ Vergi No:8190033309 Sicil No:8790033309	11.250.000,00 EUR	YILLIK%4,75 / 0 +EURIBOR DEĞİŞKEN		P.B.K.	03/08/2010-9873	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	Yok
Rehinin Konulduğu Hisse Bilgisi								
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tesli Tarih - Yev.	Terklin Sebabi - Tarih - Yev.			
Seyhan TM - ÇINARLI Mah. 385 Ada 2 Parsel	1/1	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	11.250.000,00 EUR	03/08/2010-9873	--			
Rehin S/Bl Bilgisi								
S/Bl	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye	Terklin Sebabi - Tarih - Yev.				

Raporu hazırlayan: Seren ARIKAN
Kayıtları Uygundur.
25.02.2011

Rapor Tarihi: Salı 25.02.2011 11:51

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

Adana ili, Seyhan ilçesi 2. Bölge Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre 585 ada 2 parsel no'lu taşınmazın; Çınarlı Mahallesi 1362 ada 184, 185 ve 186 no'lu parsellerin 10.01.2008 tarih ve 706 yevmiye no ile tevhidinden oluştuğu, 03.08.2010 tarihli, 9826 yev.no ile Mehmet Ali Boğa mülkiyetinde iken, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetine geçtiği tespit edilmiştir.

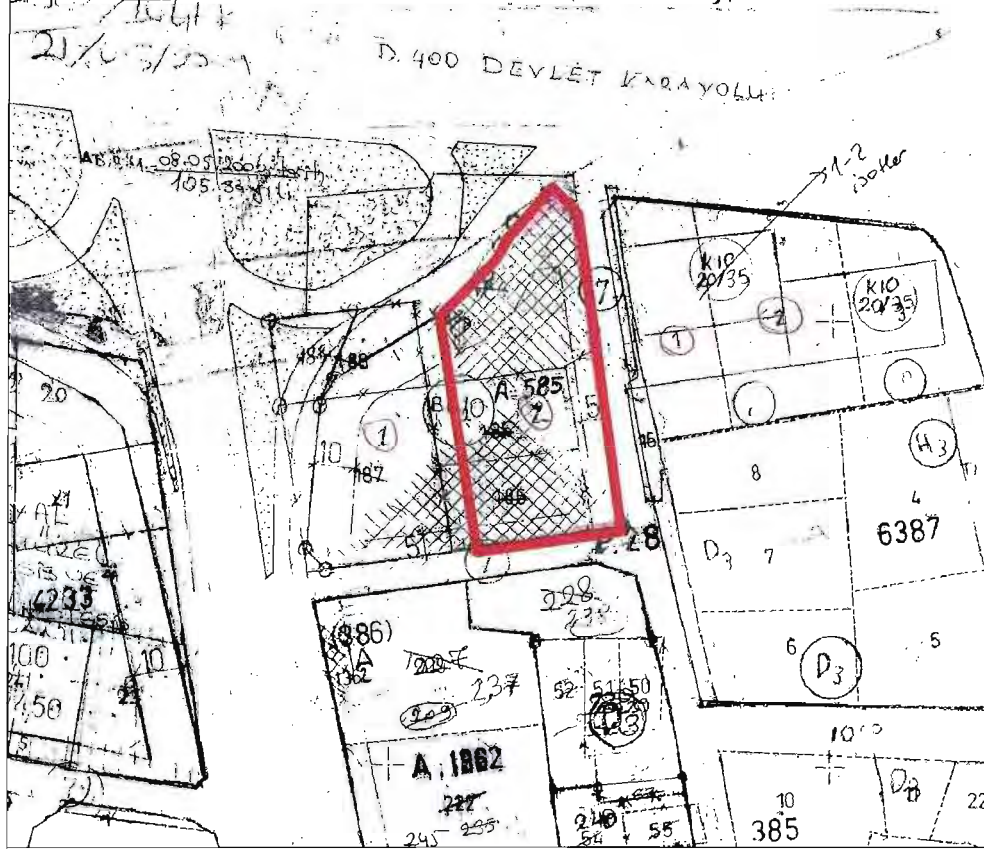
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

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 kullanım tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.

Adana ili, Seyhan ilçesi İmar Müdürlüğü'nde 25.02.2011 tarihinde yapılan araştırmalarda, değerlendirme konusu taşınmazın 08.05.2006 gün 105 sayılı Adana Büyükşehir Belediye Meclisi tarafından onaylanmış imar çapına göre "Ticaret" alanında kalmakta olup, yapılaşma koşullarının;

✓ **İmar Durumu:**

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



✓ **Ruhsat ve İzinler:**

- Değerleme konusu taşınmaza ait, 01.12.2010 tarihli onaylı mimari proje arşiv dosyasında yer almakta olup, incelenmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaza ait, 3194 sayılı İmar Kanununa Muvazi Talimatnamenin 21ci maddesi gereği düzenlenen 01.12.2010 tarihli, 12/13 ruhsat cilt varak no'lu, 6533 m² otel, 2514 m² ortak alan olmak üzere 9.047 m² kapalı alan için düzenlenmiş "Temel Ruhsat"ı bulunmaktadır.

✓ **Yapı Denetim:**

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde inşa edilecek ve "Temel Ruhsat"ı bulunan otel binası için Güzelyalı Mah. 81106 Sok. No:4 Çukurova/ADANA adresinde faaliyet gösteren Pegasus Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapı denetim yapılacaktır.

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

Adana ili, Seyhan ilçesi 2. Bölge Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre 585 ada 2 parsel no'lu taşınmazın; Çınarlı Mahallesi 1362 ada 184, 185 ve 186 no'lu parsellerin 10.01.2008 tarih ve 706 yevmiye no ile tevhidinden oluştuğu tespit edilmiştir.

4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydalar Hakkında Görüş

Konu otel projesinin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne "proje" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan, 03.08.2010 tarih, 9873 yev.no ile Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi lehine, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi lehine yıllık %4,75+Euribor değişken ile 11.250.000,00 EURO ipoteğinin proje finansmanı amacıyla tesis edildiği tespit edilmiştir. Söz konusu ipotek ile ilgili resmi yazı ilgili bankadan temin edilerek ekte sunulmaktadır.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır.

Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkullerin açık adresi: Çınarlı Mahallesi, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, 61004. Sokak, 585 Ada, 2 Parsel, Seyhan/ADANA'dır.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için Turhan Cemal Beriker Bulvarı üzerinde doğu yönünde ilerlerken, sağ tarafta konumlanmış olan Seyhan Belediyesi binasını ve köprülül kavşağı geçildikten sonra Atilla Altıkat Köprüsü'ne gelmeden sağ kolda yer alan BMC (İsotlar)'nin bitişiğinde yer alan boş arsadır. Konu arsa üzerinde inşa edilmesi planlanan otel için temel ruhsatı alınmış olup, inşaata Aralık 2010 sonunda başlanacağı bilgisi müşteriden öğrenilmiştir.

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



ce

Konu Gayrimenkulün Tespit Edilmiş Önemli Merkezlere Uzaklıklar

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

5.2 Gayrimenkullerin Mevcut Durumu

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

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

Merkezi bir konumda bulunan değerlendirme konusu taşınmaz düze yakın bir topoğrafyaya sahip olup, geometrik yapısı dikdörtgene yakındır. BMC (İsotlar)'nin bitişiğinde yer alan ve değerlendirme tarihi itibari ile hafriyat çalışmaları tamamlanmış ve temeli atılmış durumda bulunan arsanın üzerine 3 yıldızlı İbis otel inşa edilmesi planlanmaktadır. Değerleme konusu otel projenin mimari projesi onaylanmış ve temel yapı ruhsat belgesi alınmıştır. Müşteriden alınan bilgilere göre, konu otel inşaatına 29.12.2010 tarihinde başlanmış olup, bu tarihi takip eden 18 ay içerisinde inşaatın tamamlanması planlanmaktadır. 3 yıldızlı İbis otel olarak projelendirilmiş olan otelin kat alanları ve kat kullanımları aşağıda görülmektedir.

Akfen Gyo Adana İbis Otel Mimari Proje Kat Fonksiyonları Ve Alanları		
Otel Bloğu-Onaylı Mimari Projeye Göre		
Kat	Alan(m ²)	Kullanım
2. Bodrum	1149,66	Sığınaklar, Su Deposu, Pompa Odası, İş Merkezi, Karşılama Holü
1. Bodrum	1149,66	15 Araçlık Otopark, Mağaza Deposu, Personel Odaları, Çamaşırhane, Teknik Odalar, Karşılama Holü
Zemin	885,08	Mağaza(548,99 m ²), Teknik Odalar
1. Kat	853,47	Lobi, İdari Odalar, Restoran, Mutfak, Toplantı Salonu, Teknik Odalar, Teras
2. Kat	853,47	3 Adet Toplantı Salonu, Fuaye, Teknik Odalar, 11 Adet Otel Odası
3. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası, Teras
4. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
5. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
6. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
7. Kat	690,53	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
8. Kat	690,53	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
Otel Bloğu Toplam Alan(m ²)	9.047,44	
Toplam Otopark		19 Adet Kapalı, 8 Adet Açık Olmak Üzere Toplam 27 Araçlık Otopark
Toplam Oda Sayısı		161 Adet

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

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

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

Değerleme konusu taşınmazın, konumu, imar durumu, yapılaşma şartları, potansiyeli ve çevre gelişimi incelendiğinde, taşınmazın en etkin ve verimli kullanımının mevcut projesi ile uyumlu şekilde "**Konaklama Tesisi**" olduğu düşünülmektedir.

BÖLÜM 7

GAYRİMENKULÜN ANALİZİ VE DEĞERLEMESİ

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- ✓ Taşınmaz bağlantı yoluna cepheidir.
- ✓ Taşınmaz topoğrafik açıdan düze yakın olup, merkezde yer aldığı için altyapısı hazırdır.
- ✓ Taşınmazın yakın çevresinde yoğun olarak ticari amaçlı kullanılan gayrimenkuller bulunmaktadır.
- ✓ Taşınmaza yakın konumlu birçok otel bulunmaktadır.
- ✓ Taşınmaz bilinirliği yüksek BMC (İsotlar), Seyhan Belediyesi, Adana Tapu Sicil Müdürlüğü, Seyhan Kültür Merkezi, Çetinkaya Mağazası ve Seyhan ilçesinde yer alan otellerin çoğunluğu gibi bilinirliği yüksek binalar ve Turhan Cemal Beriker Bulvarı, Dr. Ali Menteşoğlu Caddesi, Ziyapaşa Bulvarı, Kurtuluş Caddesi, Sefa Özler Caddesi gibi önemli bağlantı aksları yakın konumlanmıştır.

❖ ZAYIF YANLAR

- × Taşınmazın cephesi bulunan 1 no'lu parselde göre erişilebilirliği daha düşüktür.

❖ FIRSATLAR

- ✓ Konu taşınmaz merkezi konumda bulunmaktadır.

19

- ✓ Konu taşınmazın kuzeyinde yer alan Atilla Altıkat Köprüsü'nün yıkılacağı ve bu alanda kavşak düzenlemesi yapılacağı öğrenilmiştir. Konu kavşak inşa edildiği takdirde E-5 Karayolu'na giden transit yol değerlendirme konusu arsanın önünde geçecektir.

❖ TEHDİTLER

- × Ekonomideki belirsizlik, dalgalanmalar ve yaşanan krizler sektörü olumsuz etkilemektedir.

BÖLÜM 8

GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

8.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

8.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

8.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

8.1.3 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün 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 bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

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

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

8.1.4 Geliştirme Yaklaşımı

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

yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

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

8.2 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

8.2.1. 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. Piyasadaki en likit Eurobond, 2040 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 her proje için proje süresine bağlı olarak uygun tahvillerin kullanılmasını öngörmektedir. Seçilen tahviller proje süresine ve Dolar veya Euro kuruna göre değişiklik göstermektedir. Bu oranların içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri ²	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
--	----------------------------------

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

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

19

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

8.2.2. 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 alışveriş merkezi değerlemelerinden gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

8.2.3. 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) 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, kullanılabilmesi doğrudur.

8.2.4. Genel Kapitalizasyon Oranı

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

8.2.5. 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 ağırlıklı satış ile ilgili herhangi bir kısıtlama olmaması gibi çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlarla, herhangi bir varlığa ilişkin çeşitlendirilemeyen risk, getirilerin bir piyasa endeksinde ki getirilerle birlikte ortaklara varyanslandırılarak ölçülebilir. Bu, varlığın beta'sı olarak

³ International Valuation Standards, 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

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 8.2.2.1.1 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; 9.2.2. maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özelini ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

8.3 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

8.3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda konu parsel için örnek teşkil edebilecek aşağıdaki emsal bilgilere ulaşılmıştır:

- Konu taşınmazın bitişiğinde yer alan ve İstolra'a ait olan, üzerinde 1.000 m² kapalı alana sahip olan bina bulunan, 2.400 m² yüzölçümünde, "Ticari" imarlı arsa için 5.000.000 TL fiyat teklif edilmiştir. (binanın birim fiyatı 500 TL/m² olduğu varsayılarak, arsanın birim fiyatı 1.850 TL/m², 925 €/m²)
- Konu taşınmazın karşısında D-400 yoluna göre 2.Parsel konumunda olan 606 m², "Ticari" imarlı (Taks:0,6, h max:sebest) arsanın 1.212.000 TL fiyat ile satılıktır. (2.000 TL/m², 903 €/m²)
- Konu taşınmazın yanında yer alan 1 no'lu parsel için birim fiyat 4.000 TL/m² talep edilmiştir ancak ilgili emlakçılar ile yapılan görüşmelerde bu değer 2.000 TL/m² den fazla olamayacağı belirtilmiştir. (2.000 TL/m², 903 €/m²)
- Konu taşınmaza yakın konumlu, "Ticari" imarlı, 8.000 m² arsa için birim fiyat 3.140 TL/m² istenmektedir ancak ilgili emlakçılar ile yapılan görüşmelerde bu değer 1.500 TL/m² den fazla olamayacağı belirtilmiştir.
- Seyhan merkezde, D-100 karayolu üzerinde yer alan 2.260 m² alana sahip "Ticari" imarlı arsanın 4.000.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (1.769 TL/m², 799 EURO/m²)
- Acıbadem'e bitişik, "Ticari" imarlı 2.4 yoğunluklu, 10.000 m² arsa için 8.500.000 TL fiyat teklif edilmiştir. (850 TL/m², 384 €/m²)
- Acıbadem'e bitişik olan arsanın hemen yanında "Ticari"imarlı, 2 yoğunluklu, 1.100 m² arsa için 1.430.000 TL istenmektedir. (1.300 TL/m², 587 €/m²)
- Konu taşınmaz ile ilgili çevrede bulunan emlakçılar ile yapılan görüşmelerde, konu taşınmazın birim fiyatının 1.700-2.000 TL/m² olacağı öğrenilmiştir.

Satılık Dükkan Emsalleri:

- Ziyapaşa Bulvarı'nda 240 m² dükkan, 375.000 TL fiyat ile satılıktır. (1.562 TL/m², 705 EURO/m²)

- Çınarlı'da ana caddeye paralel 370 m² dükkan, 600.000 TL fiyat ile satılıktır. (1.621 TL/m², 732 EURO/m²)
- Çınarlı'da Sun Sineması Sokağı'nda 140 m² dükkan, 350.000 TL fiyat ile satılıktır. (2.500 TL/m², 1.129 EURO/m²)
- Çınarlı'da 90 m² iki katlı dükkan, 450.000 TL fiyat ile satılmıştır. (5.000 TL/m², 2.259 EURO/m²)
- Ziyapaşa Bulvarı'nda 84 m² dükkan, 215.000 TL fiyat ile satılıktır. (2.560 TL/m², 1.156 EURO/m²)
- Ziyapaşa Bulvarı'nda 375 m² dükkan, 1.450.000 TL fiyat ile satılıktır. (3.866 TL/m², 1.746 EURO/m²)
- Ziyapaşa Bulvarı üzerinde yer alan, 40 m² zemin, 70 m² asma kat olmak üzere toplam 110 m² alana sahip dükkan, 500.000 TL fiyat ile satılmıştır. (4.545 TL/m², 2.053 EURO/m²)

Kiralık Dükkan Emsalleri:

- Taşınmaza 100 m uzaklıkta, Atilla Altıkat Köprüsü'nün altında bulunan 250 m² dükkan, yıllık 40.000 TL fiyat ile kiralanmıştır.(13 TL/m²/ay, 5,8 EURO/m²/ay)
- Ziyapaşa Bulvarı'nda Atilla Altıkat Köprüsü'ne yakın, 160 m² zemin katta bulunan dükkan, aylık 4.000 TL fiyat ile kiralıktır. (25 TL/m²/ay, 11,2 EURO/m²/ay)
- Çınarlı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumlu yaklaşık 95 m² alana sahip dükkan aylık 6.000 TL fiyat ile kiralıktır.(13 TL/m²/ay, 5,8 EURO/m²/ay)
- Adana Hilton Oteli'nde yer alan dükkanların birim fiyatının 13,5 EURO/m²/ay olduğu öğrenilmiştir. (29TL/m²/ay)
- Taşınmazdan daha iyi konumlu, Atatürk Caddesi'nde yer alan 65 m², zemin katta bulunan dükkan, aylık 7.000 TL fiyat ile kiralıktır.(107 TL/m²/ay, 48,3 EURO/m²/ay)
- Taşınmazdan daha iyi konumlu, Ziyapaşa Bulvarı'nda yer alan 50 m² zemin katta bulunan dükkan, yıllık 15.000 TL fiyat ile kiralıktır. (25 TL/m²/ay, 11,2 EURO/m²/ay)
- Taşınmazdan daha iyi konumlu, Turgut Özal Bulvarı'nda 350 m² alanlı Mc Donald's, yıllık yaklaşık 160.000 TL kira ödemektedir. (38 TL/m²/ay, 17,1 EURO/m²/ay)
- Taşınmazdan daha iyi konumlu, Çakmak Mevki'nde yer alan ve Simit Sarayı'nın kullandığı yaklaşık 305 m² dükkan yıllık 160.000 TL fiyata kiralanmıştır. (43 TL/m²/ay, 19,42 EURO/m²/ay)

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, çevresi, cephesi, ulaşım koşulları, imar durumu, yakın çevresindeki yapılaşma göz önüne alındığı zaman arsanın m² birim değerinin **2.000 TL/m²** olabileceği görüşüne varılmıştır.

Konu Taşınmaz	Arsa Alanı (m ²)	Arsa m ² Birim Fiyatı(TL/m ²)	
585 ada 2 parsel	2.213	2.000	
TOPLAM DEĞER (-TL)		4.426.000	.-TL
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(-TL)		4.426.000	.-TL
TOPLAM DEĞER (-EURO)		1.999.819	.-EURO

10

8.3.2 Maliyet Oluşumu Analizi

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

Taşınmazın mevcut durumunu hesaplamak için kullanılan inşaat maliyetleri, projenin değerlendirme günü itibari ile tamamlanan inşaat maliyetidir. İnşaat maliyeti değerleri Akfen GYO A.Ş.'nin avans ödemeleri düşülmüş muhasebe kayıtlarından alınmış olup, rapor ekinde sunulmuştur. Aşağıdaki tablonun detayı "Geliştirme Yaklaşımı" bölümündeki inşaat maliyet hesabında yer almaktadır.

TOPLAM MALİYET (€)	
İnşaat Maliyeti (€)	6.310.732
Altyapı Maliyeti (€)	631.073
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(€)	126.215
Proje Genel Giderler (€)	706.802
TOPLAM (€)	7.774.822
HARCANMIŞ MALİYET(€)	623.839
KALAN MALİYET(€)	7.150.983
GIYDIRILMIŞ MALİYET (€/m2)	859

TOPLAM ARSA DEĞERİ(€)	1.999.819
MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ(€)	623.839
TOPLAM DEĞER(€)	2.623.658
TOPLAM DEĞER(TL)	5.806.680
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER(TL)	5.807.000

8.3.3 Geliştirme Yaklaşımı

Proje değerlendirme yöntemi ile, değerlendirme konusu arsa üzerinde geliştirilecek olan otele ait onaylı mimari projesinde bulunan alan bilgileri kullanılarak taşınmazın proje değeri hesaplanmaktadır.

✓ Otel Varsayımları

- Değerleme çalışması sırasında onaylı mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Proje geliştirme yaklaşımında söz konusu parsel üzerine 3 yıldızlı İbis Otel'in yapılacağı ve işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelin 161 oda 322 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- İnşaatı başlamış olan otelin, 18 ay içerisinde biteceği ve 2012 Nisan ayında faaliyete geçeceği varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2012 yılında %50 ile başlayıp yıllar itibari ile 2019 yılında % 73'e yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda oda fiyatının 2012 yılında işletmeye açılması ile birlikte 51,75.-€ olacağı ve yıllar itibari ile % 3,5 oranında artacağı varsayılmıştır.

YILLARA YAYGIN ODA FİYAT ARTIŞI (€)				
2011	2012	2013	2014	2015
50,00	51,75	53,56	55,44	57,38

- Bütün maliyetlerin yatırımcı firma tarafından gerçekleştirileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otel genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır vs. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Bu kalem için öngörülen gelir, toplam gelirin % 25'i olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 42'den başlayarak yıllar itibari ile kar oranındaki artışla % 52'ye yükseleceği kabul edilmiştir.
- 3 yıldızlı otelde yenileme maliyetinin sabit kıymet yatırımının % 1,5'u civarında olacağı ve 2012 yılında başlayacağı öngörülmüştür.
- Avans ödemesi hariç proje çizim ile onay maliyetleri, şantiye kurulumu, ruhsat harçları gibi belli proje genel giderlerinin gerçekleşmiş olduğu kısımları gerçekleşmiş olup, gerçekleşen maliyet değeri olarak Akfen GYO A.Ş.'nin muhasebe kayıtlarında ki değer olan 623.839.-€ kullanılmıştır. Kalan inşaat maliyeti nakit akışına yansıtılmıştır.
- Projenin kapsamında onaylı mimari projesine göre alanlar ve katlarda kullanılan fonksiyonların aşağıdaki gibi olacağı düşünülmüştür.
- Euro bazlı 2019 Eurobond tahvillerinin son 6 aylık ortalaması olan 4,70 "Risksiz Getiri Oranı" olarak kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 11,00 % olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.
- Değerleme konusu arsanın rayiç değerinin 900 TL/m² (406,65 EURO/m²) olduğu Seyhan Belediyesi'nden öğrenilmiştir.

Akfen Gyo Adana İbis Otel Mimari Proje Kat Fonksiyonları Ve Alanları		
Otel Bloğu-Onaylı Mimari Projeye Göre		
Kat	Alan(m ²)	Kullanım
2. Bodrum	1149,66	Siğınaklar, Su Deposu, Pompa Odası, İş Merkezi, Karşılama Holü
1. Bodrum	1149,66	15 Araçlık Otopark, Mağaza Deposu, Personel Odaları, Çamaşırhane, Teknik Odalar, Karşılama Holü
Zemin	885,08	Mağaza(548,99 m ²), Teknik Odalar
1. Kat	853,47	Lobi, İdari Odalar, Restoran, Mutfak, Toplantı Salonu, Teknik Odalar, Teras
2. Kat	853,47	3 Adet Toplantı Salonu, Fuaye, Teknik Odalar, 11 Adet Otel Odası
3. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası, Teras
4. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
5. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
6. Kat	693,76	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
7. Kat	690,53	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
8. Kat	690,53	Teknik Odalar, 25 Adet Otel Odası
Otel Bloğu Toplam Alan(m ²)	9.047,44	
Toplam Otopark		19 Adet Kapalı, 8 Adet Açık Olmak Üzere Toplam 27 Araçlık Otopark
Toplam Oda Sayısı		161 Adet

- Söz konusu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilen 3 yıldızlı otel projesi için yapılmış ve yapılması gereken maliyetleri gösterir tabloların aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.

Akfen GYO Adana İbis Otel Mimari Proje Kat Alanları (m2)

Otel Bloğu - Onaylı Mimari Proje Üzerinden	
2. Bodrum	1149,66
1. Bodrum	1149,66
Zemin	885,08
1. Normal Kat	853,47
2. Normal Kat	853,47
3. Normal Kat	693,76
4. Normal Kat	693,76
5. Normal Kat	693,76
6. Normal Kat	693,76
7. Normal Kat	690,53
8. Normal Kat	690,53
Otel Bloğu Toplam Alan	9047,44

1. ve 3. Katta Bulunan Toplam Teras Alanı	186
Mağaza Alanı	548,99
Mağaza Depo	89,53

Alansal Dağılım	İnşaat Alanı (m ²)	2010 Yılı Birim Maliyet (€/m ²)	Maliyet (€)
Otopark, Sığınak, Teras Kat	2.299	250	574.830
Normal Kat Alanları	6.748	850	5.735.902
Toplam	9.047,44		6.310.732

ALTYAPI MALİYETİ

Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (€)	Oran	Maliyet (€)
6.310.732	10%	631.073

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ

Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (€)	Oran	Maliyet (€)
6.310.732	2%	126.215

TOPLAM MALİYET (€)

İnşaat Maliyeti (€)	6.310.732
Altyapı Maliyeti (€)	631.073
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (€)	126.215
TOPLAM (€)	7.068.020

PROJE GENEL GİDERLER

Toplam Maliyet (€)	Oran	Maliyet (€)
7.068.020	10%	706.802

TOPLAM MALİYET (€)

İnşaat Maliyeti (€)	6.310.732
Altyapı Maliyeti (€)	631.073
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(€)	126.215

Proje Genel Giderler (€)	706.802
TOPLAM (€)	7.774.822
HARCANMIŞ MALİYET(€)	623.839
KALAN MALİYET(€)	7.150.983
GIYDIRILMIŞ MALİYET (€/m ²)	859

HARCANMIŞ MAALİYET(€)	623.839
KALAN MALİYET(€)	7.150.983

MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	2011	2012	TOPLAM
ORAN	70%	30%	100%
MALİYET (€)	5.005.688	2.145.295	7.150.983

IBIS OTEL ÖZET TABLOSU	
ODA SAYISI	161
YATAK SAYISI	322
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	58.765
ODA FİYATI (€)(2011)	50,00
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,5%
DİĞER GELİR ORANI (%)	25%
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	8,0%

Mağaza Alanı(m ²)	638,52
Mağaza Birim Kira Fiyatı/EURO/m ²)	15,52
Mağaza Aylık Kira Fiyatı(EURO)	9.913,02

YILLARA YAYGIN ODA FİYAT ARTIŞI (€)					
2011	2012	2013	2014	2015	
50,00	51,75	53,56	55,44	57,38	

2010 BAYINDIRLIK DEĞERLERİ	
2010 Yılı Bayındırlık Birim Fiyatı	761
€	343,85
Alanlar	9.047
Değer (€)	3.110.926

Arsa Değeri (€)	Bina Maliyet (€)	Toplam (€)
899.919	3.110.926	4.010.845

Otel içerisinde yer alacak 548,99 m² dükkan ve dükkana ait 89,53 m² depo alanından oluşan toplam 638,52 m² kapalı alana sahip ticari birimin 15,52 EURO/m²/Ay fiyat ile kiralandığı varsayılmıştır.

Mağaza Alanı(m ²)	638,52
Mağaza Birim Kira Fiyatı/EURO/m ²	15,52
Mağaza Aylık Kira Fiyatı(EURO)	9.913,02

YILLARA YAYGIN MAĞAZA KİRA FİYAT ARTIŞI (€)-aylık				
2011	2012	2013	2014	2015
9.913,02	10.259,98	10.619,07	10.990,74	11.375,42

6

	2010 YILI	2011 YILI	2012 YILI	2013 YILI	2014 YILI	2015 YILI	2016 YILI	2017 YILI	2018 YILI	2019 YILI	2020 YILI	2021 YILI	2022 YILI
Bina Sigorta Bedeli (€)	9.955	10.204	10.459	10.720	10.988	11.263	11.545	11.833	12.129	12.432	12.743	13.062	13.388
Emlak Vergisi Bedeli (€)	16.043	16.444	16.856	17.277	17.709	18.152	18.605	19.071	19.547	20.036	20.537	21.050	21.577
Entansiyon	2,5%												
3 YILDIZLI OTEL NAKİT AKIŞI													
YILLAR	28.02.2011	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kapasite Kullanım Oranı (%)			50%	53%	55%	60%	65%	70%	72%	73%	73%	73%	73%
Yıllık Oda Kapasitesi			44.275	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765
Oda Fiyatı(€)			51,8	53,6	55,4	57,4	59,4	61,5	63,6	65,8	68,1	70,5	73,0
Oda Geliri (€) (%25)			1.145.616	1.668.189	1.791.730	2.023.026	2.268.318	2.528.302	2.691.558	2.824.453	2.923.309	3.025.625	3.131.522
Diğer Gelirler (€) (%25)			286.404	417.047	447.932	505.756	567.079	632.075	672.889	706.113	730.827	756.406	782.889
Toplam Otel Gelirleri (€)			1.432.020	2.085.237	2.239.662	2.528.782	2.835.397	3.160.377	3.364.447	3.530.567	3.654.136	3.782.031	3.914.402
GOP (%)			42%	42%	44%	46%	48%	50%	52%	52%	52%	52%	52%
GOP (€)			601.448	875.799	985.451	1.163.240	1.360.991	1.580.189	1.749.512	1.835.895	1.900.151	1.966.666	2.035.489
Giderler (€)			-830.571	-1.209.437	-1.254.211	-1.365.542	-1.474.406	-1.580.189	-1.614.935	-1.694.872	-1.753.986	-1.815.375	-1.876.913
OTEL ALANI NET NAKİT GELİRLERİ			601.448	875.799	985.451	1.163.240	1.360.991	1.580.189	1.749.512	1.835.895	1.900.151	1.966.666	2.035.489
Yenileme Maliyeti (%1,5)			-71.920	-97.028	-89.453	-101.940	-104.488	-107.000	-109.778	-112.522	-115.385	-118.219	-121.174
Emlak Vergisi (Arş %2,5)			-7.980	-10.720	-10.988	-11.263	-11.545	-11.833	-12.129	-12.432	-12.743	-13.062	-13.388
Bina Sigortası (Arş %2,5)			92.761	127.429	130.615	133.880	137.227	140.658	144.174	147.778	151.473	155.260	159.141
Mağaza Kirasından Gelen Gelir(€)			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İnşaat Maliyeti			-5.005.688	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	-5.005.688	-1.530.285	895.480	1.005.624	1.183.917	1.362.185	1.567.544	1.752.232	1.838.683	1.903.009	1.969.585	2.038.492
DÖNEM SONU DEĞERİ	0	-5.005.688	-1.530.285	895.480	1.005.624	1.183.917	1.362.185	1.567.544	1.752.232	1.838.683	1.903.009	1.969.585	2.038.492
NET NAKİT AKIŞLARI	0	-5.005.688	-1.530.285	895.480	1.005.624	1.183.917	1.362.185	1.567.544	1.752.232	1.838.683	1.903.009	1.969.585	2.038.492

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,70%	4,70%	4,70%
Risk Primi	5,30%	6,30%	7,30%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	11,00%	12,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)	9.319.536	8.110.076	7.024.125
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	20.625.997	17.949.221	15.545.795
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER (TL)	20.626.000	17.949.000	15.546.000

Otel içerisinde yer alacak 548,99 m² dükkan ve dükkana ait 89,53 m² depo alanından oluşan toplam 638,52 m² kapalı alana sahip ticari birimin 2.070 EURO/m² fiyat ile satılacağı varsayılmıştır.

Mağaza Alanı(m ²)	638,52
Mağaza Birim Satış Fiyatı(EURO/m ²)	2.070
Mağaza Satış Fiyatı(EURO)	1.321.736

YILLARA YAYGIN MAĞAZA SATIŞ FİYAT ARTIŞI (€)				
2011	2012	2013	2014	2015
1.321.736	1.367.997	1.415.877	1.465.432	1.516.722

	2010 YILI	2011 YILI	2012 YILI	2013 YILI	2014 YILI	2015 YILI	2016 YILI	2017 YILI	2018 YILI	2019 YILI	2020 YILI	2021 YILI	2022 YILI
Bina Sigorta Bedeli (€)	9.955	10.204	10.459	10.720	10.988	11.263	11.545	11.833	12.129	12.432	12.743	13.062	13.388
Emlak Vergisi Bedeli (€)	16.043	16.444	16.856	17.277	17.709	18.152	18.605	19.071	19.547	20.036	20.537	21.050	21.577
Enflasyon	2,5%												

	28.02.2011	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kapasite Kullanım Oranı (%)			50%	53%	55%	60%	65%	70%	72%	73%	73%	73%	73%
Yıllık Oda Kapasitesi			44.275	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765	58.765
Oda Fiyatı(€)			51,8	53,6	55,4	57,4	59,4	61,5	63,6	65,8	68,1	70,5	73,0
Oda Geliri (€)			1.145.616	1.668.189	1.791.730	2.023.026	2.268.318	2.528.302	2.691.558	2.824.453	2.923.309	3.025.625	3.131.522
Diğer Gelirler (€) (%25)			286.404	417.047	447.932	505.756	567.079	632.075	672.889	706.113	730.827	756.406	782.880
Toplam Otel Gelirleri (€)			1.432.020	2.085.237	2.239.662	2.528.782	2.835.397	3.160.377	3.364.447	3.530.567	3.654.136	3.782.031	3.914.402
GOP (%)			42%	42%	44%	46%	48%	50%	52%	52%	52%	52%	52%
GOP (€)			601.448	875.799	985.451	1.163.240	1.360.991	1.580.189	1.749.512	1.835.895	1.900.151	1.966.656	2.035.489
Giderler (€)			-830.571	-1.209.437	-1.254.211	-1.365.542	-1.474.406	-1.580.189	-1.614.935	-1.694.672	-1.753.986	-1.815.375	-1.878.913
OTEL ALANI NET NAKİT AKIŞLARI			601.448	875.799	985.451	1.163.240	1.360.991	1.580.189	1.749.512	1.835.895	1.900.151	1.966.656	2.035.489
Yenleme Maliyeti (%1,5)			-71.320	-97.028	-99.453	-101.940	-104.488	-107.100	-109.778	-112.522	-115.335	-118.219	-121.174
Emlak Vergisi (Arts %2,5)			0	0	0	0	0	-14.368	-19.547	-20.036	-20.537	-21.050	-21.577
Bina Sigortası (Arts %2,5)			-7.860	-10.720	-10.988	-11.263	-11.545	-11.833	-12.129	-12.432	-12.743	-13.062	-13.388
Mağaza Satış Geliri (€)			1.367.997	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İnşaat Maliyeti	0	-5.005.688	-2.145.295										
PROJE NET NAKİT AKIŞLARI	0	-5.005.688	-255.050	768.051	875.010	1.050.037	1.244.958	1.446.887	1.608.058	1.690.904	1.751.536	1.814.326	1.879.350
DÖNEM SONU DEĞERİ	0	-5.005.688	-255.050	768.051	875.010	1.050.037	1.244.958	1.446.887	1.608.058	1.690.904	1.751.536	1.814.326	1.879.350
NET NAKİT AKIŞLARI	0	-5.005.688	-255.050	768.051	875.010	1.050.037	1.244.958	1.446.887	1.608.058	1.690.904	1.751.536	1.814.326	1.879.350

69

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	4,70%	4,70%	4,70%
Risk Primi	5,30%	6,30%	7,30%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	11,00%	12,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)	9.062.321	7.939.368	6.930.362
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	20.056.730	17.571.410	15.338.278
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER (TL)	20.057.000	17.571.000	15.338.000

8.3.3. Projenin Kira Gelirine Göre Değeri

7 Eylül 2010 Tarihli İbis Otel Adana Kira Sözleşmesine Göre;

- **Değerleme çalışması yapılan 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 olarak brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi beşi (%25) veya brüt gelirden %4 işletme giderleri için ve %4 yenileme giderleri için olmak üzere toplam %8 düşülerek elde edilen düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir.**
- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilecektir. Otel'in öngörülen doluluk oranları, yatak/oda fiyatı gibi potansiyelini etkileyen kalemleri, otelin 3 yıldızlı şehir oteli konseptinde işleyeceği varsayılarak verilmiştir.
- Otelin yatak sayısının onaylı mimari projede olduğu gibi 161 olarak yıllar itibarıyla sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda oda fiyatının 2012 yılında işletmeye açılması ile birlikte 51,75.-€ olacağı ve yıllar itibarı ile % 3,5 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2012 yılında %50 ile başlayıp yıllar itibarı ile 2020 yılında % 73'e yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin kar marjının 2012 yılında %42 olacağı ve yıllar itibarıyla %52'ye 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.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,2132 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 %4,70 "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 itibarı ile saptanacağı düşünüldüğü verilmiştir.
- Bu çalışmada 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. %4,70 "Risksiz Getiri Oranı"na %3,80 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 8,50 olarak öngörülmüştür.

Otel içerisinde yer alacak 548,99 m² dükkan ve dükkana ait 89,53 m² depo alanından oluşan toplam 638,52 m² kapalı alana sahip ticari birimin 15,52 EURO/m²/Ay fiyat ile kiralandığı varsayılmıştır.

IBIS OTEL NAKİT AKIŞI	28.02.2011	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
YILLAR													
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN IBIS OTEL		0	358.005	521.309	559.916	632.196	708.849	790.094	841.112	862.642	913.534	945.508	978.601
AGOP IBIS OTEL		0	340.821	496.286	564.395	672.656	793.911	929.151	1.036.250	1.087.415	1.125.474	1.164.866	1.205.636
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ		0	358.005	521.309	564.395	672.656	793.911	929.151	1.036.250	1.087.415	1.125.474	1.164.866	1.205.636
SİGORTA GİDERİ (EURO)		0	-7.890	-10.723	-10.998	-11.263	-11.546	-11.833	-12.129	-12.432	-12.743	-13.062	-13.388
EMLAK VERGİSİ		0	0	0	0	0	0	-14.868	-19.547	-20.036	-20.537	-21.050	-21.577
YENİLEME MALİYETİ (EURO)		0	0	-4.651	-4.973	-5.097	-5.224	-5.355	-5.489	-5.626	-5.767	-5.911	-6.059
TOPLAM İŞLETME GELİRLERİ (EURO)		0	348.559	505.737	548.434	656.296	777.142	897.594	999.084	1.049.320	1.086.427	1.124.843	1.164.612
MAĞAZA KİRA GELİRİ		0	92.761	127.429	130.615	133.880	137.227	140.658	144.174	147.778	151.473	155.260	159.141
TOPLAM NET İŞLETME GELİRLERİ		0	439.320	633.166	679.048	790.176	914.369	1.038.252	1.143.258	1.197.099	1.237.900	1.280.102	1.323.754
İNŞAAT MALİYETİ		0	-5.006.688	-2.145.295									
NET NAKİT AKIŞLARI (EURO)		0	-5.005.688	-1.705.975	679.048	790.176	914.369	1.038.252	1.143.258	1.197.099	1.237.900	1.280.102	17.870.673

Değerleme Tablosu		
Risksiz Getiri Oranı	4,70%	4,70%
Risk Primi	3,30%	4,30%
İNDİRİGEME ORANI	8,00%	9,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	5.136.048	4.809.456

69

Otel içerisinde yer alacak 548,99 m² dükkan ve dükkana ait 89,53 m² depo alanından oluşan toplam 638,52 m² kapalı alana sahip ticari birimin 2.070 EURO/m²/Ay fiyat ile satılacağı varsayılmıştır.

YILLAR	28.02.2011	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
IBİS OTEL NAKİT AKIŞI													
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN IBİS OTEL		0	358.005	521.309	559.916	632.196	708.849	790.094	841.112	882.642	913.534	945.508	978.601
AGOP IBİS OTEL		0	340.821	486.286	564.395	672.656	793.911	929.151	1.036.250	1.087.415	1.125.474	1.164.866	1.205.636
KULLANILAN IBİS OTEL KİRA GELİRİ		0	358.005	521.309	564.395	672.656	793.911	929.151	1.036.250	1.087.415	1.125.474	1.164.866	1.205.636
SİGORTA GİDERİ (EURO)		0	-7.880	-10.720	-10.988	-11.263	-11.545	-11.833	-12.129	-12.432	-12.743	-13.062	-13.388
EMLAK VERGİSİ		0	0	0	0	0	0	-14.388	-19.547	-20.036	-20.537	-21.050	-21.577
YENİLEME MALİYETİ (EURO)		0	-3.566	-4.851	-4.973	-5.097	-5.224	-5.355	-5.489	-5.626	-5.767	-5.911	-6.059
TOPLAM İŞLETME GELİRLERİ (EURO)		0	346.559	505.737	548.434	656.296	777.142	897.594	999.084	1.049.320	1.086.427	1.124.843	1.164.612
MAĞAZA SATIŞ GELİRİ			1.367.997										
İNŞAAT MALİYETİ			-2.145.295										
NET NAKİT AKIŞLARI (EURO)		0	-430.739	505.737	548.434	656.296	777.142	897.594	999.084	1.049.320	1.086.427	1.124.843	1.164.612
													14.557.654
													15.722.267

Değerleme Tablosu		
Risksiz Getiri Oranı	4,70%	4,70%
Risk Primi	3,30%	4,30%
İNDİRGE ME ORANI	8,00%	9,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	5.618.234	4.734.043

6

8.3.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

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

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre değerlendirme konusu arsanın değeri **4.426.000.-TL** olarak hesaplanmıştır.
- Proje geliştirme yaklaşımına göre parsel üzerinde geliştirilecek olan ve otel içerisinde yer alacak ticari birimin kiralandığına varsayıldığı projenin değeri **8.110.000.- €** ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan **5.616.000.- €**'nin ortalaması olan **6.863.000.- € / 15.190.000.-TL (Onbeşmilyonyüzdoksanbin.-TL)** nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- İnşaatı devam eden otelin, maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan adil piyasa değeri **5.807.000.- TL (Beşmilyonsekizyüzyedibin.-TL) (2.264.000.- €)** bulunmuştur.
- Mevcutta parsel üzerinde geliştirilmekte olan 3 yıldızlı otel için mimari proje onaylanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır.
- **Konu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "proje olarak" alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.**

Değerleme çalışmasında mevcut durum değerinin tespitinde emsal karşılaştırma 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 sağlayacağı 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.

19

BÖLÜM 9 SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat 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.

Adana ili, Seyhan ilçesi, Çınarlı mahallesi, 585 ada, 2 parsel no'lu "Arsa" vasıflı "Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" mülkiyetindeki taşınmazın;

28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Hariç)	15.190.000.-TL (Onbeşmilyonyüzdoksanbin.-Türk Lirası)	6.863.000.-EURO (Altmilyonsekiyüzaltmışüçbin.-EURO)
PROJENİN 28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Hariç)	5.807.000.-TL (Beşmilyonsekiyüzedibin.-Türk Lirası)	2.264.000.-EURO (İkimilyonikiyüzaltmışdörtbin.-EURO)
28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM PROJE DEĞERİ (KDV Dahil)	17.924.000.-TL (Onyedimilyondokuzyüzirmidörtbin.-Türk Lirası)	8.099.000.-EURO (Sekizmilyondoksan dokuzbin.-EURO)
PROJENİN 28.02.2011 TARİHLİ TOPLAM MEVCUT DURUM DEĞERİ (KDV Dahil)	6.852.000.-TL (Altmilyonsekiyüzellikibin.-Türk Lirası)	3.096.000.-EURO (Üçmilyondoksanaltıbin.-EURO)

NOT:	1	Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik adil piyasa değeridir.
	2	KDV hariçtir.
	3	1 EURO = 2,2132.- TL kabul edilmiştir. EURO bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
	4	Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
	5	Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

* KDV oranı şirketlerin KDV'li mülk satışı konusuna girmektedir. Bu hesaplamaların rutin KDV uygulaması olacağı varsayılmıştır.

**Konu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "proje olarak" olarak alınmasında sakınca olmayacağı düşünülmektedir.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.	
Hüsnüye BOZTUNÇ Değerleme Uzmanı (Uz.400811)	Adem YOL Sorumlu Değerleme Uzmanı (Uz.400101)