

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Gayrimenkul

3 Yıldızlı Otel

Değerleme

Moskova / Rusya

Raporu

29.12.2017 / 2017REV728



Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Büyükdere Caddesi No:201 C Blok Kat:8 Levent /İstanbul

Sayın Hüseyin YILMAZ,

Talebiniz doğrultusunda Moskova'da konumlu olan "3 Yıldızlı Otel" in pazar değerine yönelik **2017REV728** no.lu değerlendirme çalışması hazırlanmıştır. Değerleme konusu taşınmaz, 2.010 m² yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde 12.143,90 m² brüt kapalı alandan oluşmaktadır. Taşınmazın pazar değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir. Takdir edilen değer, değerlemeyi olumsuz kılan etkenler, varsayımlar ve kısıtlamalarla birlikte değerlendirilmiştir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)		
Rapor Tarihi	29.12.2017	
Kur Bilgisi	Alış: 1 EUR = 4,6677 TL	Satış: 1 EUR = 4,6761 TL
Pazar Değeri	169.240.000-TL	Yüzaltmışdokuzmilyonikiyüzkırkbin-TL
	37.215.000-EUR	Otuzyedimilyonikiyüzonbeşbin-EUR
Yıllık Kira Değeri	7.820.000-TL	Yedimilyonsekiyüzyirmibin-TL
	1.720.000-EUR	Birmilyonyediyüzyirmibin-EUR

Pazar değerinin tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalar, bilgiler ve açıklamalar rapor içeriğinde yer almaktadır. Pazar değerinin takdiri için yapılan analiz ve hesaplamalar RICS tarafından "Redbook" ta tanımlanan Değerleme Standartları ve Uluslararası Değerleme Standartları (IVS) ile uyumlu olarak hazırlanmıştır.

Değerlemenin amacı ve kullanıcı bilgileri raporda açık bir şekilde belirtilmiş olup rapor, tarafınızla yapılan 13.10.2017 tarih, 2977-13 no.lu sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır. Raporun sözleşmede belirtilen değerlendirme amacı dışında ya da başka bir kullanıcı tarafından kullanılması mümkün değildir.

Bu çalışmada sizler ile birlikte işbirliği yapmaktan mutluluk duyuyoruz. Çalışmaya ilişkin herhangi bir sorunuz olması durumunda bizimle iletişime geçebilirsiniz.

Saygılarımızla,

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Emre SEVİNÇ Değerleme Uzmanı	Ece KADIOĞLU Değerleme Uzmanı Lisans No: 403562	Esra NEŞELİ Değerleme Uzmanı/Yönetici Lisans No: 403459	Ozan KOLCUOĞLU, MRICS Sorumlu Değerleme Uzmanı Lisans No: 402293
--	--	--	---

İçindekiler

Yönetici Özeti.....	4
Rapor, Şirket ve Müşteri Bilgileri.....	6
Gayrimenkulün Mülkiyet Hakkı ve İmar Bilgileri	12
Gayrimenkulün Konum Analizi.....	17
Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri	20
SWOT Analizi.....	23
Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi	25
Otelin Kira Gelirine Göre Değeri.....	29
Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Sonuç.....	34
Ekler	36

Hazırlanan değerleme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- ✓ Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- ✓ Analiz ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- ✓ Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- ✓ Değerleme uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- ✓ Değerleme çalışmasının ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiğini,
- ✓ Değerleme uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- ✓ Değerleme çalışmasının gerçekleştirildiği müşteriyle aramızda herhangi bir çıkar çatışması olmadığını,
- ✓ Değerleme uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- ✓ Değerleme uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini,
- ✓ Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,
- ✓ Değerleme raporunun RICS tarafından "Redbook"ta tanımlanan Değerleme Standartları kapsamında hazırlandığını,
- ✓ Değerleme raporunun teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları (IVS) kapsamında düzenlendiğini,
- ✓ Zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmalarının, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalması ve bu konuda ihtisasımız olmaması nedeniyle gayrimenkulün çevresel olumsuz bir etki olmadığını varsayıldığını,
- ✓ Değerleme konusu varlıklarda herhangi bir takyidat ve/veya hukuki sorun olmadığı; bu tür bir sorun varsa dahi bu sorunların çözüleceğinin varsayıldığını,
- ✓ Bu değerlendirme raporunun ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmadığını beyan ederiz.

Ayrıca, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş'nin üretim faaliyeti, FS 509685 sertifika no ile ISO 9001:2008 Kalite Yönetim Sistemi BSI tarafından belgelendirilmiştir.

Yönetici Özeti

GAYRİMENKULÜN AÇIK ADRESİ	Leningradsky Prospekt ,37/8, 125167, Moskova, Rusya	
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	3 Yıldızlı Otel	
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	Moskova Şehri, Leningradskiy Cd., No:8 adresinde yer alan, 77:09:0005008:26 kadastro no.lu, 2.010 m ² alana sahip, "Arsa" vasıflı gayrimenkul ve 77:09:0005008:3960 kadastro numaralı, 11.014,30 m ² alana sahip, Severniy Avtovokzal LTD. mülkiyetinde bulunan, "Konut Dışı Bina" vasıflı gayrimenkul.	
İMAR DURUMU	<p>Değerleme konusu taşınmaz Moskova Şehir Planlama ve Mimari Komitesi tarafından verilen RU77-213000-002173 numaralı ve 23.08.2010 tescil tarihli GPZU'ya (Arsa İmar Belgesi) göre, aşağıdaki yapılaşma hakkına sahiptir:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Arsa Ana Tipi: Otel • Maksimum İnşaat Alanı: 12.817,50 m² • Maksimum Toprak Üstü İnşaat Alanı: 11.023,80 m² • Bina Son Noktası: 32 m. • Kat Adedi: 9 normal + 1 bodrum kat 	
ÖZEL VARSAYIMLAR	Değerleme çalışması kapsamında, müşteri talebi doğrultusunda herhangi bir özel varsayım getirilmemiştir.	
KISITLAMALAR	Değerleme çalışması kapsamında, müşteri talebi doğrultusunda herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.	
DEĞERLEMENİN AMACI	<p>Bu değerlendirme raporu, şirketin mali tablolarında kullanılması nedeni ile hazırlanmıştır.</p> <p>Konu rapor teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları'na göre tanzim edilmiştir.</p>	
EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIMI	Yapılan pazar araştırmaları ve değerlendirmeler doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazın en verimli ve en iyi kullanımı uygulama imar planındaki lejandı ve mevcut kullanımı ile uyumlu olarak "Otel" amaçlı kullanımıdır.	
RAPOR TARİHİ	29.12.2017	
KUR BİLGİSİ	1 EUR Alış = 4,5478 TL	1 EUR Satış = 4,5560 TL
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	169.240.000 TL Yüzaltmışdokuzmilyonikiyüzkırkbin.-TL	37.215.000 EUR Otuzyedimilyonikiyizonbeş-EUR
KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	7.820.000 TL/ay Yedimilyonsekiyüzyirmibin-TL	1.720.000 EUR/ay Birmilyonyediyüzyirmibin-EUR

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

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET ve MÜŞTERİ BİLGİLERİ

Bölüm 1

Rapor, Şirket ve Müşteri Bilgileri

1.1 Rapor Tarihi ve Numarası

Bu değerleme raporu, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için şirketimiz tarafından 29.12.2017 tarihinde, 2017REV728 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü ve Değerlemenin Amacı

Bu rapor, Moskova Şehri, Leningradskiy Cd., No:8 adresinde yer alan, 77:09:0005008:26 kadastro no.lu, 2.010 m² alana sahip, "Arsa" vasıflı gayrimenkul ve 77:09:0005008:3960 kadastro numaralı, 11.014,30 m² alana sahip, Severniy Avtovokzal LTD. mülkiyetinde bulunan, "Konut Dışı Bina" vasıflı gayrimenkulün 29.12.2017 tarihli pazar değerinin, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Bu değerlendirme raporu, Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında tanzim edilmiş olup Sermaye Piyasası mevzuatı hükümleri doğrultusunda hazırlanmamıştır.

Konu değerlendirme çalışması; şirketin mali tablolarında kullanılması nedeni ile hazırlanmıştır.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu, gayrimenkullerin mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak, Sorumlu Değerleme Uzmanı Ozan KOLCUOĞLU (Lisans No: 402293), Değerleme Uzmanı /Yönetici Esra NEŞELİ (Lisans No: 403459) ve Değerleme Uzmanı Ece KADIOĞLU (Lisans No: 403562) kontrolünde, Değerleme Uzmanı Emre SEVİNÇ tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 17.10.2017 tarihinde çalışmalara başlamış ve 29.12.2017 değerlendirme tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi ve Numarası

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 2977-13 no.lu ve 13.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı olarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

Değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen bir faktör yoktur.

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu değerlendirme raporu, 2977-13 No.lu ve 13.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi kapsamında; Moskova Şehri, Leningradskiy Cd., No:8 adresinde yer alan, 77:09:0005008:26 kadastro no.lu, 2.010 m² alana sahip, "Arsa" vasıflı gayrimenkul ve 77:09:0005008:3960 kadastro numaralı, 11.014,30 m² alana sahip, Severniy Avtovokzal LTD. mülkiyetinde bulunan, "Konut Dışı Bina" vasıflı gayrimenkulün 29.12.2017 tarihli pazar değerinin, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bununla birlikte değerlendirme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

1.8 Şirket Bilgileri

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., Meclisi Mebusan Caddesi Molla Bayırı Sokak No.1 Fındıklı – Beyoğlu, İstanbul adresinde faaliyet göstermekte olup 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. (Ticaret Sicil No: 485935 - Mersis No: 0859033992100010)

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.

Ayrıca şirketimiz, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 17.12.2009 tarih ve 3469 sayılı kararı ile "Gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi almıştır.

Şirketimiz 17.03.2011 tarihi itibarıyla, uluslararası meslek kuruluşu olan RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) tarafından "Regulated by RICS" statüsüne alınmıştır.

Şirketimiz, BSI (BSI Eurasia Yönetim Sistemleri Belgelendirme Ltd. Şti.) tarafından verilen ISO 9001:2008 Kalite Belgesi'ne sahiptir.

Şirket web adresi: www.tskbgd.com.tr

1.9 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEMOGRAFİK VE EKONOMİK VERİLER

Bölüm 2

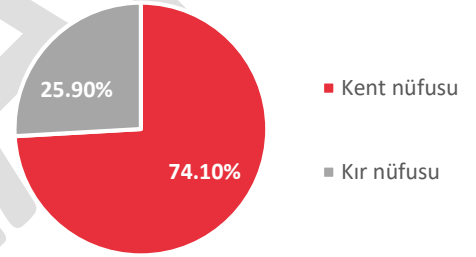
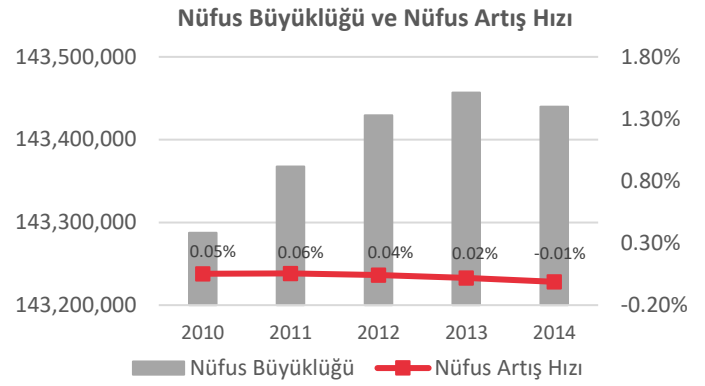
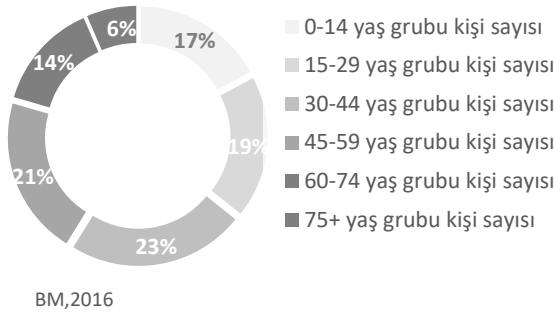
Demografik ve Ekonomik Veriler

2.1 Demografik Veriler

Rusya

2016 yılı itibariyle Rusya nüfusu 143.439.832 kişidir. 2016 yılında Rusya'da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 17.086 kişi (-% 0,01 oranında) azalmıştır. Nüfusun % 46,5'ini (66.648.343 kişi) erkekler, % 53,5'ini (76.791.489 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır. Rusya genelinde ortalama yaş 38,7 yıl olup nüfus yoğunluğu ise 9 kişi/m²'dir.

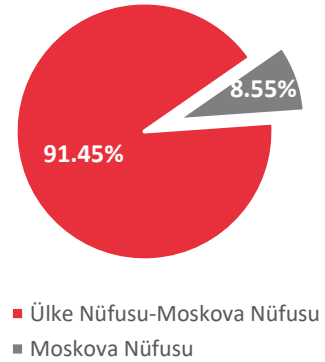
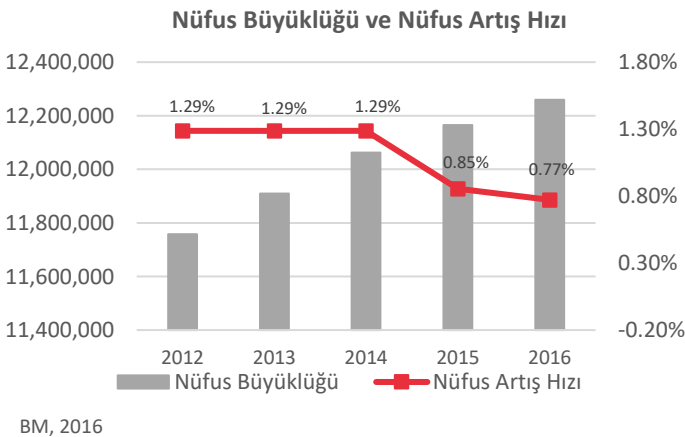
Aşağıdaki tablo ve grafiklerde, Birleşmiş Milletler verilerine göre, Rusya için yaş grubuna göre nüfus dağılımı ve kentleşme oranı gösterilmiştir.



Moskova

2016 yılında, Rusya nüfusunun % 8,55'inin ikamet ettiği Moskova, 12.259.631 kişi ile en çok nüfusa sahip olan şehri olmuştur. Moskova nüfusu, 2016 yılında binde 7,7 oranında artış göstermiştir.

Aşağıdaki tablo ve grafikte, BM verilerine göre, Moskova şehri için nüfus büyüklüğü ve artış hızı ile nüfusun toplam içerisindeki payı gösterilmiştir.

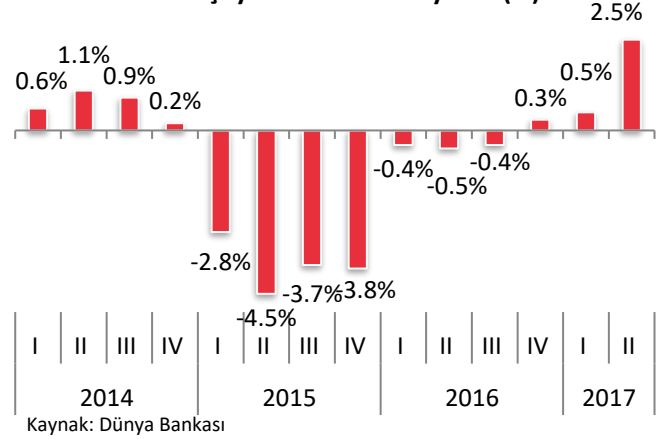


2.2 Ekonomik Veriler¹

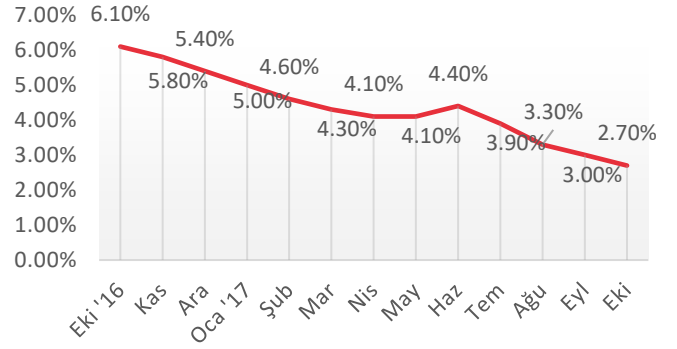
Rusya'nın gayri safi yurtiçi hasılası, 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki döneme göre % 2,5 artarak önceki dönemde kaydedilen % 0,5'lik artışın ardından oldukça yüksek bir büyüme göstermiştir. Toptan ve perakende, ticaret, madencilik, imalat ve inşaat sektörlerinin üretimde göstermiş olduğu büyüme, 2012 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek büyüme oranının gerçekleşmesine katkıda bulunmuştur. Bu sektörlerden madencilik birinci çeyrekte gerçekleşen yüzde 4,1'den yüzde 4,6'ya, imalat yüzde 1'den yüzde 1,2'ye, inşaat ise yüzde -4,5'ten yüzde 2,8'e yükselmiştir. Ayrıca, sanayi üretimi de büyümeye olumlu katkıda bulunmuştur.

Bir önceki ay yüzde 3 olarak gerçekleşen Rusya'nın tüketici fiyat enflasyonu, pazar beklentilerinin yüzde 2,8 olduğu Ekim ayında yüzde 2,7'ye geriledi. Bu oran, 1991'den bu yana en düşük enflasyon oranı olmuştur. Aylık bazda ise tüketici fiyatları Eylül ayında yüzde 0,1 oranında düşüşün ardından pazar beklentisi yüzde 0,3 oranında bir artış iken yüzde 0,2 oranında artış göstermiştir. Yıllık çekirdek enflasyon oranı ise bir önceki aya göre yüzde 2,8'den yüzde 2,5'a düşmüştür.

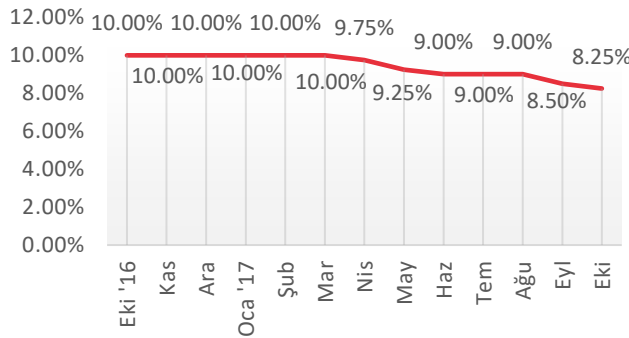
Çeyreklere Göre Büyüme (%)



Enflasyon (%)



Faiz oranı (%)



27 Ekim'de Merkez Bankası bir haftalık repo oranını 25 baz puan düşürerek yüzde 27'lik bir oranla yüzde 8,25'e düşürdüğünü, ekonominin istikrarlı bir şekilde büyümeye devam ettiğini ve enflasyonun son aylarda yüzde 4'lük hedefine yaklaştığını belirtmiştir. Banka, önümüzdeki toplantılarda daha fazla faiz indiriminin masada olduğunu belirtmiş olup Rusya Merkez Bankası Yönetim Kurulu, yaklaşmakta olan toplantılarında daha fazla indirim yapma seçeneği bırakmıştır.

¹ TSKB A.Ş.

BÖLÜM 3

GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

Bölüm 3

Gayrimenkulün Mülkiyet Hakkı ve İmar Bilgileri

3.1 Gayrimenkulün Mülkiyet Bilgileri *

Arsa Mülkiyet Bilgileri	
İli	Moskova
İlçesi	-
Mahallesi	-
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Kadastro No	77:09:0005008:26
Parsel No	-
Ana Gayrimenkulün Niteliği	Arsa: "Yerleşim Arazileri"
Ana Gayrimenkulün Yüz ölçümü	2.010 m ²
Malik / Hisse	Malik bilgisi belirtilmemiştir.
Bina Mülkiyet Bilgileri**	
İli	Moskova
İlçesi	-
Mahallesi	-
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Tapu No	77:09:0005008:3960
Niteliği	Konut Dışı Bina
Malik / Hisse	Severniy Avtovokzal Limited Şirketi (Tam)

*Rusya Federasyonu mevzuatlarına göre, tapu bilgileri ve gayrimenkul varlıkları üzerindeki hakları gösteren belge "Birleşik Devlet Gayrimenkul Sicili Örneği" olarak geçmektedir. Söz konusu belgede taşınmaz adresi, kadastro numarası, yüz ölçümü, gayrimenkul üzerindeki kısıtlamalar gibi bilgiler bulunmaktadır. Sicil örneği rapor ekinde yer almaktadır.

** Rusya mevzuatlarına göre arsa ve konu arsalar üzerindeki yapılar için farklı tapu kayıtları oluşturulmakta olup değerlendirme konusu taşınmazın "Arsa" tapu kaydı ile "Bina" tapu kaydı ayrı ayrı bulunmaktadır.

Parsel üzerinde daha önceden 253,9 m² lik bir bina mevcut iken bina Severniy Avtovokzal Ltd. Şti. tarafından satın alınmış daha sonra Severniy Avtovokzal Ltd. Şti., binanın da içerisinde yer aldığı arsayı 20.04.2010 tarihli sözleşme ile 49 yıllığına kiralamıştır.

Parsel üzerindeki eski bina daha sonra yıkılmış olup kadastro kaydından da silinmiştir. Mevcut durumda tapu kaydında ilgili bina gözükmemektedir.

Daha sonrasında 20.04.2010 tarih 77-77-14/005/2010-523 numaralı kira sözleşmesinde kiralamanın kapsamı "idari binanın işletilmesi" iken, 02.06.2011 tarihli ek sözleşme ile kiralamanın kapsamı "otel projelendirme ve inşaatı" olarak değiştirilmiştir.

Yapımı tamamlanan otel için Moskova devlet inşaat denetiminin komitesi (Mosgosstroyadzor) tarafından (Yapının işletmeye alınması için) 09.04.2015 Tarih RU77213000-006444 No'lu işletmeye alma izin belgesi verilmiştir.

Hotel Development and Investment (HDI) B.V 18.03.2011 tarihinde Hollanda'da %100 hissedarı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olmak üzere Akfen GYO A.Ş. iştiraki olarak kurulmuştur. Akfen GYO A.Ş.'nin 05.09.2013 tarihli özel durum açıklamasına göre; Akfen GYO A.Ş.'nin %100 bağlı ortaklığı Hotel Development Investment (HDI) BV ile Beneta Limited arasında 4 Eylül 2013 tarihinde imzalanmış olan hisse satış sözleşmesi ile merkezi Rusya'da bulunan Severniy Avtovokzal Limited şirketinin hisseleri, 12.975.000 USD bedelle HDI B.V. tarafından 4 Eylül 2013 tarihinde devralınmıştır. Severniy Avtovokzal Limited şirketi, Moskova'nın merkezinde 2.010 m² arsanın ve üzerinde 317 odalı otel olarak projelendirilmiş ve yapı ruhsatı alınmış olan otelin haklarına sahiptir. 317 odalı Moskova Hotel Dynamo, IBIS markası altında Accor tarafından işletilmektedir.

3.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Müşteri tarafından temin edilen tapu kayıt belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki takyidat kayıtları bulunmaktadır;

Rusya ülkesi, Moskova Şehri, Devlet Sicil, Kadastro ve Haritacılık Federal Servisi Moskova İl Müdürlüğünden 24.10.2017 ve 27.10.2017 tarihlerinde alınan ve ekte sunulan tapu sicil özetine göre;

77:09:0005008:26 Kadastro Numaralı Bina Üzerinde;

İpotek;

Kayıt tarihi: 01.10.2015, Kayıt No: 77-77/009-77/009/062/2015-602/1, Esas yükümlülüğün (borcun) ifa süresi (tarihi): 28.07.2025 tarihine kadar, ipotek sözleşmesinin imzalanma tarihi ve numarası: 08.09.2015 tarih ve 1012677 numaralı.

Alacaklı (Haklar üzerindeki yükümlülüklerin (mükellefiyetlerin) lehine olduğu kişi):

“Credit Europe Bank Anonim Şirketi” İNN 7705148464

Kira;

Türü: Kira, komple yapı ve otel işletmesi için. Tescil tarihi: 27.05.2010, tescil no: 77-77-14/005-2010-523, hak sınırlamalarının (şerh) geçerlilik süresi, tescil tarihinden – 24.09.2056,

Hak sınırlamaları (şerh) lehine olan kişi: Severniy Avtovokzal Limited Şirketi İNN7714528631

77:09:0005008:3960 Kadastro Numaralı Arsa Üzerinde;

İpotek;

Kayıt tarihi: 01.10.2015, Kayıt No: 77-77/009-77/009/062/2015-577/1, Esas yükümlülüğün (borcun) ifa süresi (tarihi): 28.07.2025 tarihine kadar, ipotek sözleşmesinin imzalanma tarihi ve numarası: 08.09.2015 tarih ve 1012677 numaralı.

Alacaklı (Haklar üzerindeki yükümlülüklerin (mükellefiyetlerin) lehine olduğu kişi):

“Credit Europe Bank Anonim Şirketi” İNN 7705148464

Kira;

Türü: Kira, komple yapı ve otel işletmesi için. Tescil tarihi: 15.07.2015, tescil no: 77-77/008-77/008/036/2015-749/2, hak sınırlamalarının (şerh) geçerlilik süresi, tescil tarihinden itibaren 25 yıl.

Hak sınırlamaları (şerh) lehine olan kişi: Severniy Avtovokzal Limited Şirketi İNN7714528631

3.3 Gayrimenkulün İmar Durumu ve Yasal Belgeleri*

İmar yönetmelikleri, arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. İmar yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikler ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikler dikkate alınmaktadır. İmar planları, konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlamakta ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtmektedir.

Rusya ülkesi, Moskova şehri imar sistemine göre yapılması planlanan yatırımlar için arsa tahsisi 3 etapta gerçekleşmektedir. Mevcutta bulunan arazilerin büyük çoğunluğu devlet mülkiyetinde olup başvurular sonucunda uygun bölgede arazi tahsis edilerek, kadastro numarası verilmektedir.

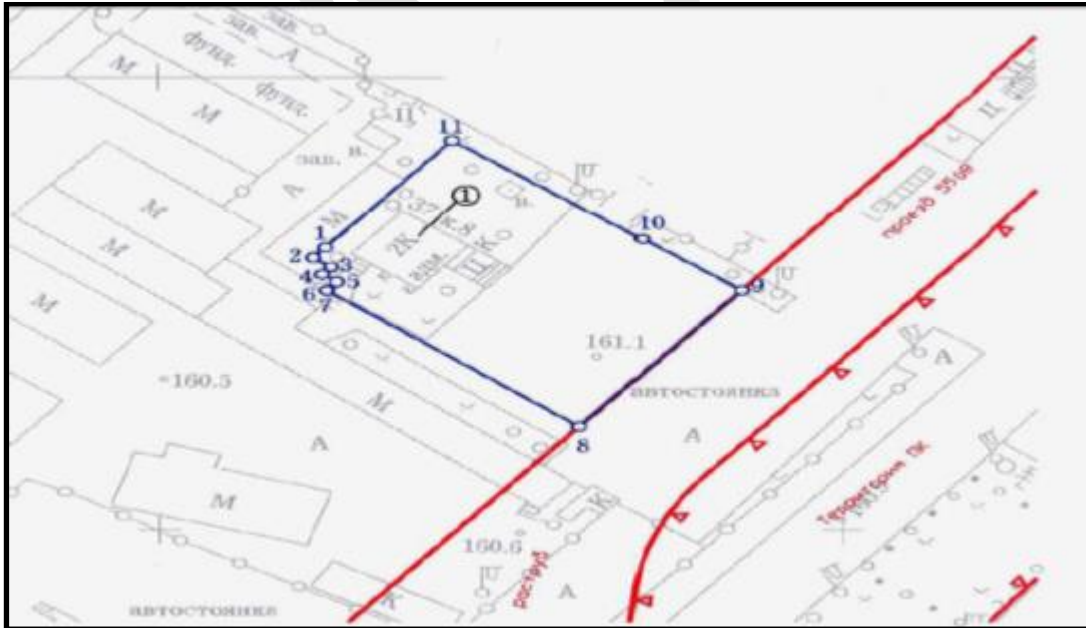
Değerleme konusu taşınmaz Moskova Şehir Planlama ve Mimari Komitesi tarafından verilen RU77-213000-002173 numaralı ve 23.08.2010 tescil tarihli GPZU'ya (Arsa İmar Belgesi) göre, aşağıdaki yapılaşma hakkına sahiptir;

- Arsa Ana Tipi: Otel
- Maksimum İnşaat Alanı: 12.817,50 m²
- Maksimum Toprak Üstü İnşaat Alanı: 11.023,80 m²
- Bina Son Noktası: 32 m
- Kat Adedi: 9 normal + 1 bodrum kat

**Rusya Federasyonu arazi kanunlarına göre yapılması planlanan yatırımlar için arsa tahsisi 3 etapta gerçekleşmektedir. Mevcutta bulunan tüm araziler devlet veya yerel yönetim mülkiyetinde olup başvurular sonucunda uygun bölgede arazi tahsis edilerek, kadastro numarası verilmektedir. Değerleme konusu otel projesinin konumlandığı arsanın tahsisi Moskova Şehri Yönetimi ile imzalanan 20.04.2010 tarihli sözleşme bazında yapılmıştır.*

Moskova Şehri Yönetimi ile imzalanan 20.04.2010 tarihli sözleşme ardından projelendirme çalışmaları ve devlet ekspertizinin onay aşaması tamamlanmıştır. Devlet ekspertizinin tamamlanmasının ardından ilgili inşaat izni ile beraber otelin kat sayısı ve maksimum kapalı alanı belirlenmiştir.

Değerleme konusu otel projesinin inşaat izni alınmıştır.



✓ **Ruhsat ve İzinler:**

- 20.04.2010 tarih, M-09-034720 numaralı Moskova Hükümeti ile Severny Autovakzal Limited Şirketi arasında 77:09:005008:26 kadastrolu taşınmaz için imzalanmış 24.09.2056 tarihine kadar devam eden kira sözleşmesi bulunmaktadır.
- 20.04.2010 tarihinde M-09-034720 numaralı kira sözleşmesine ek olarak 02.06.2011 tarih, M-09-034720-1 numaralı kira sözleşmesi bulunmaktadır.
- 02.12.2011 tarih, 649-11/MGE/199-1/4 evrak numaralı toplam 12.143,90 m² alana sahip, 9 normal kat, 1 bodrum kat olmak üzere toplam 10 katlı, otel binası için onaylanmış devlet ekspertiz belgesi” bulunmaktadır.
- 19.04.2012 tarih, RU77213000-006849 numaralı toplam 12.143,90 m² alana sahip, 9 normal, 1 bodrum kat olmak üzere toplam 10 kattan oluşan “Otel Binası” için alınmış inşaat izni bulunmaktadır.
- Yapımı tamamlanan otel için Moskova devlet inşaat denetiminin komitesi (Mosgosstroyadzor) tarafından (Yapının işletmeye alınması için) 09.04.2015 Tarih RU77213000-006444 no.lu işletmeye alma izin belgesi bulunmaktadır.

✓ **Yapı Denetim:**

Rusya ülkesi, Moskova şehri yasalarına göre yapı denetimi devlet ekspertizleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

BÖLÜM 4

GAYRİMENKULÜN KONUM ANALİZİ

Bölüm 4

Gayrimenkulün Konum Analizi

4.1 Gayrimenkulün Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Leningradsky Prospekt, 37/8, 125167, Moskova, Rusya

Moskova yapısı ve gelişmişliği açısından 3 bölgeden oluşmaktadır. İlk bölge şehir merkezi olarak anılan, gelişmenin en üst seviyede olduğu bölgedir ve çevre yolu ile çevrilmiş durumdadır. İkinci bölge, daha düşük gelir seviyesine hitap eden bölgedir. Üçüncü bölgede ise sanayi alanları ve düşük gelir grubuna mensup halk yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz Moskova'nın önemli ulaşım akslarından Leningradsky Caddesi'ne yaklaşık 200 metre mesafede yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde faal durumda ve inşaat halindeki ofis binası, otel binası, konutlar yer almaktadır.

Taşınmazın yakın çevresinde son zamanlarda kentsel dönüşüm ile birlikte hızlı bir yapılaşma durumu oluşmaya başlamıştır. Taşınmazın yakın çevresinde, yıkılmış olan Dinamo Stad'nın arka tarafında yer alan arazi üzerinde ofis, rezidans ve alışveriş merkezi inşaatı devam etmektedir. Yine taşınmaza yaklaşık 300 metre mesafede, eski havaalanı arazisi üzerinde Rönesans İnşaat tarafından müteahhitliği üstlenilen toplam inşaat alanı 472.000 m² olan Avia Park adında alışveriş merkezi inşaatı yer almaktadır.

Taşınmazın yakın çevresinde, CSKA kapalı atletizm pisti, çok amaçlı spor salonu Megasport Arena, Dinamo Metro İstasyonu, Aeroport Metro İstasyonu, Hipodrom gibi bilinirliği yüksek yapılar yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz düz bir topografyaya sahiptir. Konu taşınmaza toplu taşıma araçları ile de ulaşım rahatlıkla sağlanmakta olup bölgede herhangi bir altyapı sıkıntısı bulunmamaktadır.





Bazı Önemli Merkezlere Uzaklıklar;

Yer	Mesafe
Dynamo Metro İstasyonu	1,00 km.
Şehir Merkezi	6,00 km.
Uluslararası Havaalanı	22,00 km.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN FİZİKSEL BİLGİLERİ

Bölüm 5

Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri

5.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; 77:09:0005008:26 kadastro no.lu, üzerinde yer alan 3 yıldızlı İbis Otel'dir. 77:09:0005008:26 kadastro numaralı taşınmaz 2.010 m² yüz ölçümüne sahiptir. Konu taşınmaz üzerinde yer alan İbis Otel, tapu sicil belgesine göre 77:09:0005008:3960 kadastro numaralı, 11.014,30 m² alana sahip binadır.

Değerleme konusu otelin üzerinde konumlu olduğu arsa düz bir topografyaya sahip olup dikdörtgene yakın bir geometriye sahiptir. Değerleme konusu taşınmaz üzerinde mevcut imar durumunda belirtilen maksimum inşaat alanını aşmayacak şekilde 12.143,90 m² alana sahip, 9 normal kat ve 1 bodrum kat olmak üzere toplam 10 katlı "Otel" binası yer almaktadır. (Rusya'da "zemin kat" tabiri kullanılmamakta olup söz konusu yapı mimari projelerde 1 bodrum kat + 9 normal kat olarak görülmektedir.)

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde yer alan otel binasının alansal dağılım bilgileri aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Kat Adı	Alan (m ²)	Kullanım Amacı
Bodrum Kat	1.607,10	Otopark, teknik hacimler
1. Normal Kat	10.536,80	Resepsiyon, lobi, restoran, ofisler, mutfak hacimleri
2. Normal Kat		9 adet oda, 4 adet toplantı salonu ve ofisler
3. Normal Kat		44 oda
4. Normal Kat		44 oda
5. Normal Kat		44 oda
6. Normal Kat		44 oda
7. Normal Kat		44 oda
8. Normal Kat		44 oda
9. Normal Kat		44 oda
Toplam	12.143,90	317 adet oda

Değerleme konusu İbis Otel'in bodrum katı mevcut projesiyle uyumlu olarak otopark ve teknik hacimlerden oluşmaktadır. Konu taşınmazın 1. normal katında resepsiyon, lobi, restoran, yönetim ofisleri ve mutfak hacmi yer almaktadır. Konu taşınmazın 2. normal katından itibaren oda hacimleri yer almaya başlamaktadır. Konu taşınmazın 2. normal katında 9 adet oda, 4 adet toplantı salonu ve ofis hacimleri yer almaktadır. 2. normal kattan itibaren taşınmazın 9. ve son normal katına kadar katlarda sadece oda hacimleri yer almaktadır. Değerleme konusu otel, toplamda 317 odalıdır.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	Betonarme karkas
İnşaat Nizamı	Ayrık nizam
Ana Gayrimenkulün Kat Adedi	Bodrum kat + 9 normal kat
Bina Toplam İnşaat Alanı	12.143,90 m ²
Yaşı	3
Dış Cephe	Panel kaplama
Elektrik / Su / Kanalizasyon	Şebeke
Isıtma Sistemi	Doğalgaz yakıtlı havalandırma sistemi
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Asansör	Mevcut (3 adet)
Jeneratör	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Park Yeri	Kapalı ve Açık Otopark
Diğer	Yangın Algılama ve Güvenlik Sistemi

5.3 Değerleme Konusu Taşınmazın İç Mekan İnşaat ve Teknik Özellikleri

Değer takdirinde taşınmazların aşağıda belirtilen iç mekan inşaat ve teknik özelliklerine ait veriler dikkate alınmıştır.

Kullanım Amacı	Otel (Yasal ve mevcut duruma göre)
Alanı	12.143,90 m ² (Toplam inşaat alanı)
Zemin	Kısmen laminat parke, kısmen halı kaplama, ıslak hacimlerde fayans
Duvar	Boya ve dekoratif kağıt kaplama
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot aydınlatma, dekoratif aydınlatma

5.4 Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

- Değerleme konusu arsa üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel faaliyet göstermektedir.
- Değerleme konusu otel 317 odaya sahiptir.
- Değerleme konusu otel binası toplam 12.143,90 m² alana sahiptir.
- Taşınmaz merkezi bir konumda, ulaşımı kolay bir noktada yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde ofis, spor salonu, alışveriş merkezi projeleri yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz Moskova'nın önemli ulaşım akslarından Leningradsky Caddesi'ne yaklaşık 200 metre mesafede yer almaktadır.

BÖLÜM 6

SWOT ANALİZİ

Bölüm 6

SWOT Analizi

+ GÜÇLÜ YANLAR

- Söz konusu taşınmaz oldukça merkezi bir konumda yer almaktadır.
- Söz konusu arsa Leningradsky Caddesine yaklaşık 200 metre mesafededir.
- Ulaşımı kolay ve görünebilirliği yüksek bir noktada konumlanmıştır.
- Değerleme konusu proje kapsamındaki otel, dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmektedir.

- ZAYIF YANLAR

- Değerleme konusu taşınmaz şehrin merkezine yürüme mesafesinde değildir.
- Otel doluluk oranları dönem dönem beklentilerin altındadır.

✓ FIRSATLAR

- Şehirde sıklıkla gerçekleşen konferans, kongre ve organizasyonlar, marka otellere talep yaratmaktadır.
- FIFA, 2018 Dünya Kupası'nın Rusya'da yapılacağını açıklamıştır ve bu bağlamda Moskova şehrinde de maçların düzenlenecek olması nedeniyle otel doluluklarının organizasyon döneminde pozitif yönde etkilenmesi beklenmektedir.
- Taşınmazın yakın çevresinde inşa edilen ve edilecek projeler ile bölge daha fazla gelişim gösterecektir.

* TEHDİTLER

- Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan kriz nedeni ile Rusya'ya yönelik uygulamaya konulan uluslararası yaptırımlar, yapısal olumsuzluklar ile birlikte ekonomiyi negatif yönde etkilemiştir. AB tarafından ticaret ve yatırım kısıtlamalarını içeren yaptırımlar 6 ayda bir uzatılmakta olup mevcut yaptırımlar 31 Ocak 2018 tarihinde sona erecektir.

BÖLÜM 7

DEĞERLEMEDE KULLANILAN YAKLAŞIMLARIN ANALİZİ

Bölüm 7

Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi

7.1 Değerleme Yaklaşımları

Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında üç farklı değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar sırasıyla “Pazar Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı”dır. Her üç yaklaşımın Uluslararası Değerleme Standartları’nda yer alan tanımları aşağıda yer almaktadır.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırılmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı ana başlığı altında değeri belirleyebilmek için farklı yöntemler kullanılmakta olup bunların tümünün ortak özelliği, değer hak sahibi tarafından fiilen elde edilmiş gerçek veya elde edilebilecek tahmini gelirlere dayanıyor olmasıdır.

Bir yatırım amaçlı gayrimenkul için gelir, kira şeklinde olabilirken, sahibi tarafından kullanılan binada mülk sahibinin eşdeğer bir mekânı kiralamak için katlanacağı maliyete dayanan varsayımsal bir kira (veya tasarruf edilen kira) olabilir. Tanımlanan nakit akışları daha sonra bir kapitalizasyon sürecine tabi tutularak değer belirlemede kullanılır. Sabit kalması beklenen gelir akışları, genellikle kapitalizasyon oranı olarak adlandırılan tek bir çarpan kullanılarak kapitalize edilebilir. Bu rakam, paranın zaman maliyeti ile mülkiyet risklerini ve getirilerini yansıtması beklenen, yatırımcı için getiri veya “verimi”; mülkü kendi kullanan bir mülk sahibi için ise kuramsal bir getiri temsil eder.

7.2 Değer Tanımları

Konu değerlendirme çalışmasında rapor sonuç değeri olarak “Pazar Değeri” takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları’na göre değer tanımı aşağıdaki gibidir.

Pazar Değeri

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli pazar 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.

7.3 Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi ve Bu Yaklaşımların Seçilme Nedenleri

Bu değerlendirme çalışmasında, taşınmazın mevcutta faal durumda olan bir otel olması da göz önünde bulundurularak gelir yaklaşımı uygulanabilir olarak değerlendirilmiştir.

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmaza değer takdir edilirken; taşınmazın yasal ve teknik özellikleri, konumu, ulaşımı, çevre özellikleri, altyapısı, gerçekleştirilen SWOT analizi ve ülkenin ekonomik durumu göz önünde bulundurulmuştur.

Gelir Yaklaşımı

Bölgede yapılan tüm araştırmalar ve tecrübelerimize dayanarak; taşınmaz için değer takdiri aşağıdaki gibi yapılmıştır. Bölgede emsal nitelikte olabilecek satılık veya satılmış otel olmadığından taşınmaza gelir yaklaşımı yöntemi olan indirgenmiş nakit akışı yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

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 ile satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar

- Söz konusu parsel üzerindeki otelin 3 yıldızlı İbis Otel olarak işletilmeye devam edileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otel gelirleri hesabında mimari projeye uygun olarak, 317 oda kullanılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2018 yılında %65 ile başlayıp yıllar itibari ile 2022 yılında % 85'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 2018 yılı için 55 € olacağı, oda fiyatı artış oranının ilk 4 yıl % 4, devam eden yıllarda ise % 2,50 oranında olacağı öngörülmüştür.
- 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 % 35'i olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.

- Otel tesisinin sigorta bedelinin 2018 yılında 13.637 EURO olacağı, yıllar itibariyle bu bedelin sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Emlak vergisi bedelinin ilk yıl 293.737 EUR olacağı ve yıllar itibari ile yıpranma oranında azalarak devam edeceği öngörülmüştür. (Rusya’da emlak vergisi bedeli yıllar itibari ile binanın yıpranması oranında azalmaktadır.)
- Otel arsasının 2018 yılında 2.000.000-EUR bedel ile satın alınacağı ö kabul edilmiş olup arazi vergisi bedelinin 2018 yılı itibariyle 52.251 EURO olarak ödeneceği ve yıllar itibari %2,5 oranında artarak devam edeceği öngörülmüştür.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 48’den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 55’a yükseleceği kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 11,50 % olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamladığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

IBIS Hotel Dynamo (3 Yıldızlı)	
Oda Sayısı	317
Açık Olan Gün Sayısı	365
Oda Kapasitesi (Yıllık)	115.705
Oda Fiyatı (EURO)	55,00
Fiyat Artış Oranı (İlk 4 yıl) (%)	4,00%
Fiyat Artış Oranı (4-10 yıl arası) (%)	2,50%
Kapitalizasyon Oranı	8,00%
Diğer Gelirler Oranı (%) (Yıllık Oda Satışı Geliri Üzerinden)	35%
Yenileme Maliyeti Oranı (Yıllık Ciro Üzerinden) (%)	1,00%
Enflasyon (%)	2,50%

IBIS Hotel Dynamo (3 yıldızlı) (EURO)												
Yıllar	29.12.2017	29.12.2018	29.12.2019	29.12.2020	29.12.2021	29.12.2022	29.12.2023	29.12.2024	29.12.2025	29.12.2026	29.12.2027	29.12.2028
Otel Fonksiyonu												
Yıllık Oda Kapasitesi	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705	115.705
Doluluk Oranı	0%	65%	70%	75%	80%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Satılan Oda Sayısı	-	75.208	80.994	86.779	92.564	98.349	98.349	98.349	98.349	98.349	98.349	98.349
Oda Fiyatı (EURO) (Adet)	-	55,00	57,20	59,49	61,87	63,41	65,00	66,62	68,29	70,00	71,75	73,54
Yıllık Oda Satış Gelirleri (EURO)	-	4.136.454	4.632.828	5.162.294	5.726.705	6.236.740	6.392.658	6.552.475	6.716.287	6.884.194	7.056.299	7.232.706
Diğer Gelirler (EURO)	-	1.447.759	1.621.490	1.806.803	2.004.347	2.182.859	2.237.430	2.293.366	2.350.700	2.409.468	2.469.705	2.531.447
Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	5.584.213	6.254.318	6.969.097	7.731.052	8.419.599	8.630.089	8.845.841	9.066.987	9.293.662	9.526.003	9.764.153
GOP (%)	-	48%	50%	52%	53%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
Operasyonel Giderler Sonrası Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	2.680.422	3.127.159	3.623.931	4.097.458	4.630.779	4.746.549	4.865.213	4.986.843	5.111.514	5.239.302	5.370.284
Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	2.680.422	3.127.159	3.623.931	4.097.458	4.630.779	4.746.549	4.865.213	4.986.843	5.111.514	5.239.302	5.370.284
Yenileme Maliyeti (EURO)	-	55.842	62.543	69.691	77.311	84.196	86.301	88.458	90.670	92.937	95.260	97.642
Emlak Vergisi (EURO)	-	293.767	282.016	270.736	259.906	249.510	239.530	229.948	220.750	211.920	203.444	195.306
Arsa Vergisi (EURO)	-	52.251	53.557	54.896	56.269	57.675	59.117	60.595	62.110	63.663	65.254	66.886
Arsa Alım Bedeli (EURO)	-	2.000.000										
Bina Sigorta (EURO)	-	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637
Toplam Giderler (EURO)	-	2.415.497	411.753	408.959	407.122	405.018	398.584	392.639	387.167	382.156	377.595	373.470
Toplam Otel Net Gelirleri (EURO)		264.925	2.715.406	3.214.971	3.690.336	4.225.761	4.347.964	4.472.574	4.599.676	4.729.357	4.861.707	4.996.815
Artık Değer (Euro)											62.460.182	
Net Nakit Akışı	0	264.925	2.715.406	3.214.971	3.690.336	4.225.761	4.347.964	4.472.574	4.599.676	4.729.357	67.321.889	4.996.815

Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	2,60%	2,60%	2,60%
Risk Primi	8,40%	8,90%	9,40%
İndirgeme Oranı	11,00%	11,50%	12,00%
Toplam Bugünkü Değer (EURO)	41.745.626	40.279.903	38.877.904
Toplam Bugünkü Değer (TL)	159.067.532	183.184.945	148.140.367
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	41.750.000	40.280.000	38.880.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	159.070.000	183.180.000	148.140.000

Otelin Kira Gelirine Göre Değeri

- **Akfen GYO A.Ş. bağlı ortaklığı Hotel Development and Investments B.V. (HDI), bağlı ortaklığı olan Severny aracılığıyla ACCOR S.A.'nın Rusya'da faaliyet gösterdiği Russian Management Hotel Company ile Moskova'da yer alan 317 odalı Ibis Otel için 29 Haziran 2015 tarihinde kira sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşmeye göre kiralama, otelin açılış tarihini takip eden yılın 1 Ocak gününden başlamak üzere sonraki 25 yıllık süre için geçerli olup ACCOR S.A.'nın kira süresini 10 yıl uzatma hakkı bulunmaktadır. Yıllık kira, cironun %25'i veya AGOP (Adjusted Gross Operating Profit - Düzeltilmiş Otel Brüt Karı)'ın %85'inden yüksek olanı olarak belirlenmiştir**
- Değerleme çalışması yapılan otel'in doluluk oranları, yatak/oda fiyatı gibi potansiyelini etkileyen kalemlere uluslararası marka tarafından işletilmesi olumlu etki sağlayacaktır. Otelin Accor grubu tarafından işletileceği varsayılmış olup çalışmada otelin gelecek yıllardaki kapasitesi, mevcut işletme potansiyelinin devam edeceği varsayımı ile öngörülmüştür.
- Taşınmazın kira gelirin Accor grubu ve Akfen GYO arasındaki genel sözleşme koşulları gözönüne alınarak hesaplanmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu parsel üzerindeki otelin 3 yıldızlı İbis Otel olarak işletilmeye devam edileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otel gelirleri hesabında mimari projeye uygun olarak, 317 oda kullanılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2018 yılında %65 ile başlayıp yıllar itibari ile 2022 yılında % 85'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 2018 yılı için 55 € olacağı, oda fiyatı artış oranının ilk 4 yıl % 4, devam eden yıllarda ise % 2,50 oranında olacağı öngörülmüştür.
- 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 % 35'i olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- Otel tesisinin sigorta bedelinin 2018 yılında 13.637 EURO olacağı, yıllar itibari sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Emlak vergisi bedelinin ilk yıl 293.737 EUR olacağı ve yıllar itibari ile yıpranma oranında azalarak devam edeceği öngörülmüştür. (Rusya'da emlak vergisi bedeli yıllar itibari ile binanın yıpranması oranında azalmaktadır.)
- Otel arsasının 2018 yılında 2.000.000-EUR bedel ile satın alınacağı ökabul edilmiş olup arazi vergisi bedelinin 2018 yılı itibariyle 52.251 EURO olarak ödeneceği ve yıllar itibari %2,5 oranında artarak devam edeceği öngörülmüştür.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 48'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 55'a yükseleceği kabul edilmiştir.
- Konu taşınmazın üzerinde konumlu olduğu arsanın 2018 yılında satın alınacağı varsayımıyla hesap yapılmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 9,50 % olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamladığı varsayılmıştır.

- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

AGOP Hesabı İçin GOP'den düşülecek oran	8,0%
AGOP Geliri oranı	85%
Gelir Üzerinden Oran	25%
Kapitalizasyon Oranı	7,50%

TASLAK

Yapı Sahibi Nakit Akışı (EURO)											
IBİS Hotel Dynamo (3 yıldızlı) (EURO)	29.12.2017	29.12.2018	29.12.2019	29.12.2020	29.12.2021	29.12.2022	29.12.2023	29.12.2024	29.12.2025	29.12.2026	29.12.2027
AGOP İBİS		2.233.685	2.626.814	3.066.403	3.478.973	3.957.211	4.056.142	4.157.545	4.261.484	4.368.021	4.477.221
%85 AGOP		1.898.632	2.232.792	2.606.442	2.957.127	3.363.630	3.447.720	3.533.913	3.622.261	3.712.818	3.805.638
İBİS OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN		1.396.053	1.563.580	1.742.274	1.932.763	2.104.900	2.157.522	2.211.460	2.266.747	2.323.415	2.381.501
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ		1.898.632	2.232.792	2.606.442	2.957.127	3.363.630	3.447.720	3.533.913	3.622.261	3.712.818	3.805.638
Yenileme Maliyeti (Euro)		2.792,11	3.127,16	3.484,55	3.865,53	4.209,80	4.315,04	4.422,92	4.533,49	4.646,83	4.763,00
Emlak Vergisi (Euro)	-	293.767	282.016	270.736	259.906	249.510	239.530	229.948	220.750	211.920	203.444
Arsa Vergisi (Euro)		52.251	53.557	54.896	56.269	57.675	59.117	60.595	62.110	63.663	65.254
Arsa Alım Bedeli (EURO)		2.000.000									
Bina Sigortası (Euro)	-	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637	13.637
TOPLAM GİDERLER		2.362.447	352.337	342.753	333.677	325.032	316.598	308.603	301.031	293.867	287.098
Net Gelirler (EURO)	-	463.814	1.880.454	2.263.689	2.623.450	3.038.598	3.131.122	3.225.310	3.321.231	3.418.951	3.518.541
Artık Değer (EURO)											48.267.586
Net Nakit Akışı (EURO)	0 -	463.814	1.880.454	2.263.689	2.623.450	3.038.598	3.131.122	3.225.310	3.321.231	3.418.951	51.786.127

Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	2,60%	2,60%	2,60%
Risk Primi	6,40%	6,90%	7,40%
İndirgeme Oranı	9,00%	9,50%	10,00%
Toplam Bugünkü Değer (EURO)	36.873.413	34.148.423	34.152.541
Toplam Bugünkü Değer (TL)	145.152.191	159.394.592	134.441.476
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	36.875.000	34.150.000	34.155.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	145.150.000	159.395.000	134.440.000

Kira Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	2,60%	2,60%	2,60%
Risk Primi	7,40%	7,90%	8,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
TOPLAM BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	1.727.778	1.719.960	1.712.212

TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	1.720.000
TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	7.820.000

7.4 En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan kullanımı, en verimli ve en iyi kullanımıdır.

Yapılan pazar araştırmaları ve değerlendirmeler doğrultusunda, değerleme konusu taşınmazın en verimli ve en iyi kullanımı uygulama imar planındaki lejandı ve mevcut kullanımı ile uyumlu olarak “Otel” amaçlı kullanımıdır.

TASLAK

BÖLÜM 8

ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ ve SONUÇ

Bölüm 8

Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Sonuç

Söz konusu değerlendirme çalışmasında taşınmazın faal durumda olan ve gelir getiren bir mülk olması nedeniyle gelir yaklaşımı yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

Yaklaşım	TL	EUR
Gelir Yaklaşımı	169.240.000	37.215.000

Otel vasıflı konu taşınmaz, gelir getiren bir mülk olarak değerlendirilmiş olup taşınmazın değerlemesinde gelir yaklaşımı kullanılmıştır. Gelir yaklaşımında kullanılan verilere yönelik olarak bölgede benzer nitelikteki gayrimenkuller için pazar araştırması yapılmış ve müşteriden temin edilen gerçekleşen veriler irdelenmiştir. Gelir yaklaşımı taşınmazın mevcut kira sözleşmesine göre elde ettiği gelirler ve potansiyel olarak pazarda elde edebileceği nakit akışı dikkate alınarak iki ayrı şekilde yapılmıştır.

Söz konusu otel, mevcutta işletilmek üzere kiralama sözleşmesi ile Accor Grubu'na kiralanmıştır. Bu doğrultuda, sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri için daha düşük risk primi ile indirgeme yapılarak taşınmazın değeri hesaplanmıştır. Bir diğer şekilde ise, yapılan pazar araştırmasına göre otelin elde edebileceği potansiyel net nakit akışlarına göre değerlendirme yapılmıştır.

Bu bağlamda taşınmazın gelir yaklaşımına göre takdir edilen değeri; kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira gelirine göre hesaplanan ve işletmenin potansiyel net nakit akışlarının indirgenmesiyle bulunmuş olan iki değer ortalama alınarak takdir edilmiştir.

Bu doğrultuda rapor sonuç değeri olarak, gelir yaklaşımıyla hesaplanan pazar değeri rapor sonuç değeri olarak takdir edilmiştir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)		
Rapor Tarihi	29.12.2017	
Kur Bilgisi	Alış: 1 EUR = 4,6677 TL	Satış: 1 EUR = 4,6761 TL
Pazar Değeri	169.240.000-TL	Yüzaltmışdokuzmilyonikiyüzkırkkbin-TL
	37.215.000-EUR	Otuzyedimilyonikiyüzonbeşbin-EUR
Yıllık Kira Değeri	7.820.000-TL	Yedimilyonsekizyüzyirmibin-TL
	1.720.000-EUR	Birmilyonyediyüzyirmibin-EUR

Emre SEVİNÇ Değerleme Uzmanı	Ece KADIOĞLU Değerleme Uzmanı Lisans no: 403562	Esra NEŞELİ Değerleme Uzmanı/Yönetici Lisans no: 403459	Ozan KOLCUOĞLU, MRICS Sorumlu Değerleme Uzmanı Lisans no: 402293
--	--	--	---

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

BÖLÜM 9

EKLER

Bölüm 9

Ekler

1	Sektör Raporu
2	Tapu Sicil Özeti
3	İmar Durumu Belgesi
4	Yapı İşletme İzin Belgesi
5	Otel İşletme Sözleşmesi
6	Fotoğraflar
7	Özgeçmişler