

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Gayrimenkul

3 Yıldızlı Otel

Değerleme

Yaroslavl/ Rusya

Raporu

29.12.2017 / 2017REV730



Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

Sayın Hüseyin YILMAZ,

Talebiniz doğrultusunda Yaroslavl'da konumlu olan "3 Yıldızlı Otel" in pazar değerine yönelik **2017REV730** no.lu değerlendirme çalışması hazırlanmıştır. Değerleme konusu taşınmaz, 4.468 m² yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde 7.564,7 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 = 4.5478 TL	Satış: 1 EUR = 4.5560 TL
Pazar Değeri	52.190.000-TL	Ellikimilyonyüzdoksanbin-TL
	11.475.000-EUR	Onbirmilyondörtüzyetmişbeşbin-EUR
Yıllık Kira Değeri	2.320.000-TL	İkimilyonüçyüzmibin-TL
	510.000-EUR	Beşyüzonbin-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.

Mustafa HASDEMİR 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
Demografik ve Ekonomik Veriler.....	9
Gayrimenkulün Mülkiyet Hakkı ve İmar Bilgileri	12
Gayrimenkulün Konum Analizi.....	16
Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri	19
SWOT Analizi.....	22
Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi	24
Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Sonuç.....	35
Ekler	37

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	Pervomayskiy Sokak, No: 2A Yaroslavl / Rusya	
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	3 Yıldızlı Otel	
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	Rusya ülkesi, Yaroslavl şehri, 76:23:030702:22 kadastro no.lu, "Arsa" vasıflı taşınmaz ve 76:23:01101:6845 kadastro no.lu, "Otel" vasıflı taşınmaz.	
İMAR DURUMU	<p>Değerleme konusu taşınmaz Rusya ülkesi, Yaroslavl şehri, 76:23:030702:22 kadastro no.lu, "Arsa" vasıflı taşınmaz ve 76:23:01101:6845 kadastro no.lu, "Otel" vasıflı taşınmaz için bölge valiliği kararı ile "Altyapılarıyla Birlikte Otel Alanı" lejandında kalmakta olup yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir</p> <ul style="list-style-type: none">"Altyapılarıyla Birlikte Otel Alanı"nda kalmaktadır.İzin verilen maksimum kapalı alan:7.916 m²'dir.	
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 değerleme 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, değerleme 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 (28.12.2017)	1 EUR Alış = 4,5478 TL	1 EUR Satış = 4,5560 TL
PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	52.190.000 TL Elliikimilyonyüzdoksanbin-TL	11.475.000 Euro Onbirmilyondörtüzyetmişbeşbin-EUR
KİRA DEĞERİ (KDV HARIÇ)	2.320.000 TL/ay İkimilyonüçyüzmibin-TL	510.000 EUR/ay Beşyüzonbin-EUR

Bu sayfa, bu değerleme 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, 2017REV730 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü ve Değerlemenin Amacı

Bu rapor, Rusya ülkesi, Yaroslavl şehri, 76:23:030702:22 kadastro no.lu "Arsa" vasıflı gayrimenkul ile 76:23:01101:6845 kadastro no.lu, "Otel" vasıflı gayrimenkulün 29.12.2017 tarihli pazar değerinin, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur.

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

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

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerleme 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 Mustafa HASDEMİR tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

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

1.5 Dayanak Sözleşmesi ve Numarası

Bu değerleme 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 kalınarak 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 değerleme raporu, 2977-13 No.lu ve 13.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi kapsamında; Rusya ülkesi, Yaroslavl şehri, 76:23:030702:22 kadastro no.lu "Arsa" vasıflı gayrimenkul ile 76:23:01101:6845 kadastro no.lu, "Otel" vasıflı gayrimenkulün 29.12.2017 tarihli pazar değerinin, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bununla birlikte değerleme 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

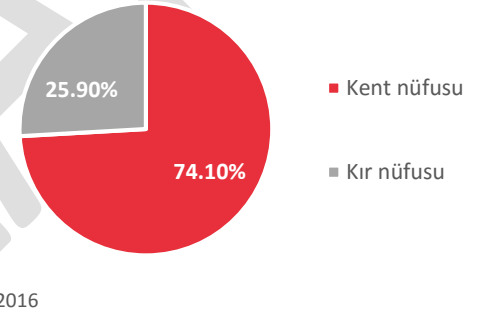
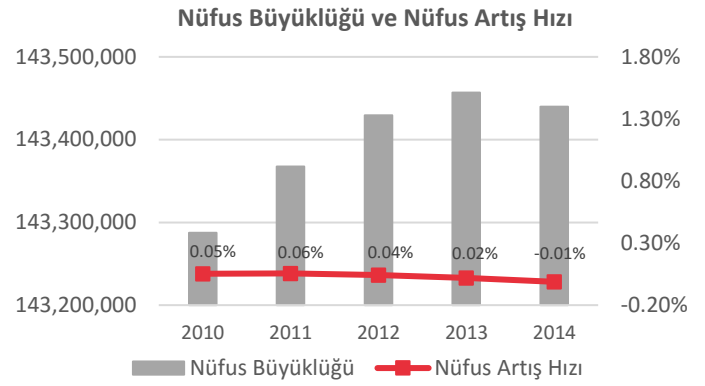
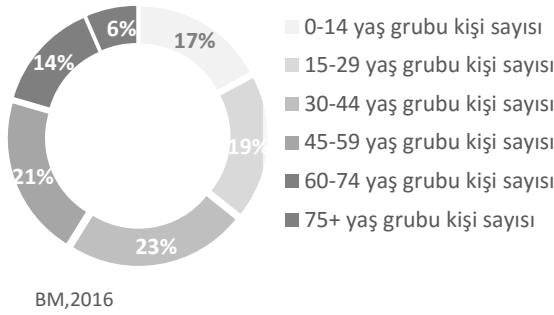
Demografik ve Ekonomik Veriler

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.

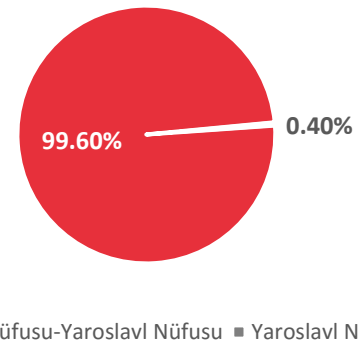
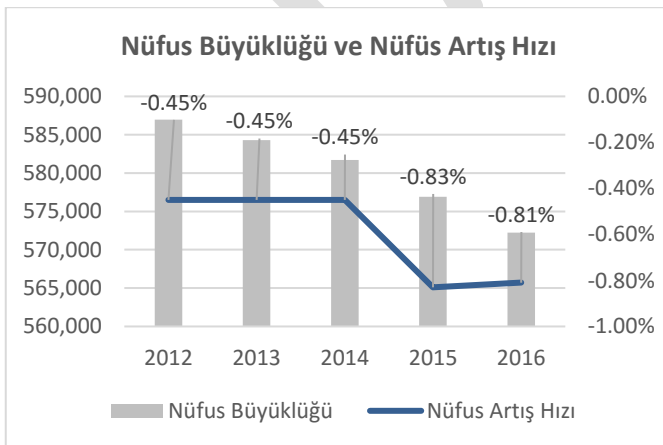
Aşağıdaki tablo ve grafiklerde, Birleşmiş Milletler verilerine göre, Rusya için yaş grubuna göre nüfus dağılımı ve kentleşme oranı gösterilmiştir.



Yaroslavl

2016 yılında, Rusya nüfusunun % 4'ünün ikamet ettiği Kaliningrad, 572.212 kişi ile en çok nüfusa sahip 26. şehri olmuştur. Moskova nüfusu, 2016 yılında binde 2,4 oranında azalma göstermiştir.

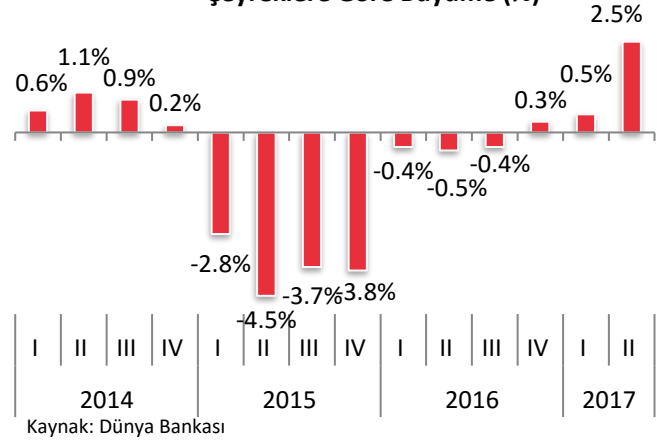
Aşağıdaki tablo ve grafikte, BM verilerine göre, Yaroslavl şehri için nüfus büyüklüğü ve artış hızı ile nüfusun toplam içerisindeki payı gösterilmiştir.



2.2 Ekonomik Verileri

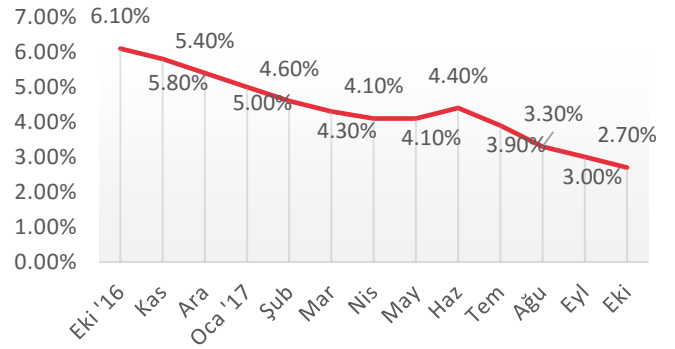
Rusya'nın gayri safi yurtiçi hasılası, 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki döneme göre % 2,5 artarak önceki dönemde kaydedilen % 0,5'lik artışın ardından oldukça yüksek bir büyüme göstermiştir. Toptan ve perakende, ticaret, madencilik, imalat ve inşaat sektörlerinin üretimde göstermiş olduğu büyüme, 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.

Çeyreklere Göre Büyüme (%)

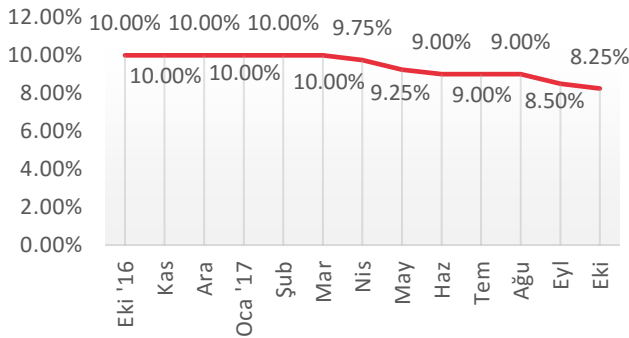


Bir önceki ay yüzde 3 olarak gerçekleşen Rusya'nın tüketici fiyat enflasyonu, pazar beklentilerinin yüzde 2,8 olduğu Ekim ayında yüzde 2,7'ye geriledi. Bu oran, 1991'den bu yana en düşük enflasyon oranı olmuştur. Aylık bazda ise tüketici fiyatları Eylül ayında yüzde 0,1 oranında düşüşün ardından pazar 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.

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.

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	Yaroslavl
İlçesi	Kirovsky
Mahallesi	-
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Kadastro No	76:23:030702:22
Ana Gayrimenkulün Niteliği	Otel işletmesi için yerleşim birimleri arazisi
Ana Gayrimenkulün Yüz ölçümü	4.468 m ²
Malik / Hisse	Yaroslavl Otel Invest Limited Şirketi (Tam)
Bina Mülkiyet Bilgileri**	
İli	Yaroslavl
İlçesi	Kirovsky
Mahallesi	-
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Kadastro No	76:23:010101:6845
Niteliği	Otel
Yüz ölçümü	4.468 m ²
Malik / Hisse	Yaroslavl Otel Invest Limited Şirketi (Tam)

*Rusya Federasyonu mevzuatlarına göre, tapu bilgileri ve gayrimenkul varlıkları üzerindeki hakları gösteren belge "Birleşik Devlet 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.

*** Mal sahibi "Yaroslavl Otel Invest Limited Şirketi" , "Akfen GYO A.Ş. %100 bağlı" ortaklığı olan "Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş." iştiraki, Hollanda 'da kurulu "Russian Hotel Investment BV" ye aittir.

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, Yaroslavl Şehri, Kadastro Dairesi'nden 31.10.2017 tarihinde alınan ve ekte sunulan gayrimenkul sicili örneğine göre;

76:23:030702:22 Tapu Numaralı Arazi;

- 29.09.2015 tescil tarihli, 76-76/023-76/001/032/2015-3646/1 tescil no.lu Credit Europe Bank A.Ş. lehine ipotek bulunmaktadır. (08.09.2015 tarih, 1012679 no.lu ipotek sözleşmesi)

76-76-20/037/2011-020 Tapu Numaralı Otel;

- 26.08.2011 tescil tarihli, 76-76-20/035/2011-393 tescil no.lu, toplam 7.088,8 m² alanlı otel için, 01.07.2011 tarihli uzun vadeli kira sözleşmesi. (Yarhotel Ltd. Şti. lehine)
- 29.09.2015 tescil tarihli, 76-76/023-76/001/032/2015-3645/1 tescil no.lu Credit Europe Bank lehine ipotek bulunmaktadır.

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, Yaroslavl şehri, bölge valiliği kararı gereğince; elde edinilen bilgilere göre değerlendirme konusu taşınmazın imar durumu bilgileri aşağıda belirtilmiştir.

Lejandı: Altyapılarıyla Birlikte Otel Alanı

Yapılaşma koşulları;

- İzin verilen maksimum kapalı alan:7.916 m²

“Arsa” vasıflı taşınmazlar genellikle devlet veya yerel yönetim mülkiyetinde olup başvurular sonucunda başvuru sahibine uygun bölgede arazi tahsis edilerek, kadastro numarası verilmektedir. Tahsis edilen taşınmazlar için genellikle yıllık kira ödenilmektedir. Arsa kirası toprak kadastro bedelinin %1,5 i kadar olup kadastro bedeli devlet tarafından her yıl yenilenmektedir. (Değerleme konusu otelin arsası başvuru ve arsa tahsisi usulü ile alınmamış olup Yaroslavl şehri belediyesi ile bir yatırım sözleşmesi mevcuttur.)

Değerleme konusu otel projesinin konumlandığı arsanın tahsisi için Yaroslavl Belediyesi geçici onayı, valilik geçici kararı ve valilik kesin kararı olmak üzere 3 etap izinler tamamlanmış durumdadır. İzinlerin son aşamasında bölge valiliğince arsa sınırları kesin olarak belirlendikten sonra ilgili parsele kadastro numarası verilerek “Otel yapılabilir” kararı alınmıştır.

Valilik kesin kararının ardından projelendirme çalışmaları yapılmış olup devlet ekspertizinin onayını takiben şehir İnşaat Departmanı’na inşaat izni için başvurulmaktadır. İlgili inşaat izni ile beraber otelin kat sayısı ve maksimum kapalı alan belirlenmektedir.

Değerleme konusu, 7.916 m² kapalı alana sahip otel projesi için Yaroslavl Otel Invest Limited Şirketi adına inşaat izni çıkmış ve projeleri onaylanmıştır. İnşaatın bitimi akabinde 28.07.2011 tarihli 633/2010 sayılı iskan belgesi alınmış ve 15.08.2011 tarihinde bina mülkiyeti tapu kayıtlarına Yaroslavl Otel Invest Limited Şirketi adına kayıt ettirilmiştir.

✓ Ruhsat ve İzinler:

Yaroslavl Belediyesi’nde 17.10.2017 tarihinde yapılan incelemelere göre değerlendirme konusu taşınmaza ait yasal belgeler tarih sırasıyla belirtilmiştir.

- Yaroslavl bölgesi, inşaat departmanı tarafından verilmiş olan 12.02.2010 tarih ve RU76301000002/2010 no’lu 7.916 m² alanlı “**Otel ve Altyapısı**” için alınmış olan “**İnşaat izni**” bulunmaktadır.
- 11.02.2010 tarih ve 76-1-2-0017-10 no’lu **Devlet Ekspertiz Raporu** bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ait 11.02.2010 onay tarihli **Mimari Proje** mevcuttur.

- 27.07.2011 tarih 533/2010 sayılı **Yapı Bitimi Muayene Onay Belgesi** mevcuttur.
- 28.07.2011 tarih 633/2010 sayılı **İskan Belgesi** mevcuttur.
- 29.07.2011 tarih RU76301000-008/2011 sayılı **Yapıyı İşletmeye Açma Belgesi** mevcuttur.
- 15.08.2011 tarih 76-76-20/037/2011-020 sayılı bina mülkiyet **Tapu Kaydı** bulunmaktadır.
- 21.12.2011 tarih, 3458 sayılı Yaroslavl Belediyesi tarafından verilmiş **"Arsa Alımına"** ilişkin kararname bulunmaktadır.

✓ **Yapı Denetim:**

Değerleme konusu taşınmaz, Rusya ülkesi, Yaroslavl şehri yasalarına göre yapı denetimi devlet ekspertleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

TASLAK

BÖLÜM 4

GAYRİMENKULÜN KONUM ANALİZİ

Bölüm 4

Gayrimenkulün Konum Analizi

4.1 Gayrimenkulün Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Pervomayskiy Sokak, No: 2A Yaroslavl / Rusya

Değerleme konusu taşınmaz Yaroslavl şehir merkezinde konumlanmış durumdadır. Konut yoğunluklu yapılaşmaların bulunduğu bölgede taşınmazın yakın çevresinde kiliseler ve tarihi müzeler de yer almaktadır. Konu taşınmazın konumlandığı bölge UNESCO tarafından Dünya Mirasları listesine alınmıştır.

Değerleme konusu taşınmaz Volga Nehri'ne oldukça yakın konumlanmış olup şehir merkezinde yer almasına rağmen trafik ve gürültüden uzak bir alanda konumlanmıştır. Taşınmazın yakın çevresinde belediye binası, Kazansky Manastırı, Zvezdeniy Oteli gibi yapılar bulunmaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı arazinin eğimi düze yakındır. Konu taşınmaza toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanmakta olup bölgede herhangi bir altyapı sıkıntısı bulunmamaktadır.





Bazı Önemli Merkezlere Uzaklıklar;

Yer	Mesafe
Yaroslavl Belediye Binası	0,40 km.
Volga Nehri	0,45 km.
Yaroslavl Tren İstasyonu	3,20 km.
Tunoschna Havalimanı	18,00 km.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN FİZİKSEL BİLGİLERİ

Bölüm 5

Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri

5.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; 76:23:030702:22 kadastro no.lu parsel üzerinde konumlu, değerleme tarihi itibarıyla faaliyette olan 3 yıldızlı İbis Otel'dir. Taşınmaz; 4.468 m² yüz ölçümlü parsel üzerinde 7.916 m² kapalı alanlı ve 177 odalı İbis Otel olarak hizmet vermektedir. Bina projelendirme aşamasında devlet kontrol birimi net bina alanı ölçümleri üzerinden inşaat alanını belirlemektedir. Bu sebeple son kontrol ve onay belgelerinde net 7.564 m² alan üzerinden onay verilmiştir. İnşaa edilen yasal brüt alan 7.916 m²'dir. Söz konusu taşınmaz 2011 yılında faaliyete geçmiştir.

Değerleme konusu otel inşaatı 1 bodrum kat + 5 normal kat olmak üzere toplamda 6 katlıdır. (Rusya'da yer alan yapılarda "zemin kat" tabiri kullanılmamakta olup söz konusu yapı onaylı mimari projelerde 1 bodrum kat + 5 normal kat olarak görülmektedir.)

Onaylı mimari projelerine ve mevcut duruma göre otel bodrum katı teknik hacimleri, yaklaşık 12 araçlık kapalı otoparkı, çamaşırhane, depo, arşiv gibi mekanları içermektedir. Otel 1. katında lobi, restoran, mutfaklar, 2 adet toplantı odası ve mağaza bulunurken 2, 3, 4 ve 5. normal katlar oda katları olarak tasarlanmıştır. 4. normal katta 40 adet misafir odasına ek olarak 1 adet genel müdür odası yer almaktadır. Otelin onaylı mimari projelere ve mevcut durumuna göre kat alanları dağılımı aşağıdaki gibidir;

Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre		
Kat	Alanı (m ²)	Kullanım Şekli
Bodrum Kat	1.966	Çamaşırhane, otopark, personel soyunma odaları, teknik hacimler, spor salonu (kirada)
1. Normal Kat	1.386	Resepsiyon, lobi, restoran, mutfak, bar, bagaj odaları, toplantı odaları, mağaza, bay-bayan-engelli WC
2. Normal Kat	1.189	47 adet oda
3. Normal Kat	1.189	47 adet oda
4. Normal Kat	1.103	43 adet oda
5. Normal Kat	1.083	40 adet oda
Otel Bloğu Toplam Alan	7.916	177 Oda

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	Ayrık nizam
Ana Gayrimenkulün Kat Adedi	1 adet bodrum kat + 5 normal kat
Bina Toplam İnşaat Alanı	7.916 m ²
Yaşı	~6
Dış Cephe	Sıva üzeri boya
Elektrik / Su / Kanalizasyon	Şebeke
Isıtma Sistemi	Fan-Coil
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Asansör	3 Adet Mevcut
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	7.916 m ² (İnşaat alanı)
Zemin	Kismen laminat parke, ortak alanlarda seramik-granit, ıslak hacimlerde fayans
Duvar	Boya
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot aydınlatma, dekoratif aydınlatma

5.4 Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

- Değerleme konusu otel 2011 yılı Eylül ayında hizmete açılmıştır.
- Değerleme konusu otel 3 yıldızlı olarak faaliyet göstermekte olup toplamda 177 oda kapasitelidir.
- İbis Otel 1 bodrum kat + 5 normal kat olmak üzere toplam 6 katlı olup mimari projesi ile uyumlu inşaa edilmiştir.
- Değerleme konusu otelde 12 araç kapasiteli kapalı otopark haricinde otel önünde açık otopark alanı da mevcuttur.
- Taşınmaz merkezi bir konumda, önemli ana arterlere ve turistik bölgelere oldukça yakın konumdadır.
- Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı bölge UNESCO tarafından koruma alanı ilan edilmiş olup özellikle kültür turizmi açısından oldukça faal bir bölgedir.
- Taşınmaz, ulaşımı kolay ve alternatifli bir konumda yer almaktadır.

BÖLÜM 6

SWOT ANALİZİ

Bölüm 6

SWOT Analizi

+ GÜÇLÜ YANLAR

- Değerleme konusu taşınmaz Yaroslavl şehrinin oldukça merkezi bir konumunda yer almaktadır.
- Taşınmazın konumlandığı alan şehir merkezinde bulunmasına rağmen gürültü ve trafikten uzak bir bölgede yer almaktadır.
- Taşınmazın mevcut mimarisi kentin tarihi dokusuyla uyumlu olup kaliteli işçilik ve malzeme kullanılmıştır.
- Önemli ana arterlere, tren istasyonuna, Volga Nehri'ne, kamu kurum ve kuruluşlarına yakın konumdadır.
- Ulaşımı kolay ve alternatiflidir.
- Değerleme konusu otel dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmektedir.

- ZAYIF YANLAR

- Değerleme konusu otel projesinin kapalı otopark kapasitesi 12 araçlık olup ihtiyacın altındadır.

✓ FIRSATLAR

- Yaroslavl merkezinde uluslararası kalite standartlarında, marka oteller yer almamaktadır.
- Bölgenin UNESCO dünya mirası listesinde olması sebebiyle turistik açıdan çekim gücü yaratmaktadır.
- 2018 Dünya Kupası'nın Rusya'da olacak olması bölgeyi ekstra cazibe ve çekim merkezi haline getirecektir.

* 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 esaslı 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 bir otel olması 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 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

Gelir yaklaşımında mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirilmesi yapılmaktadır. Arsa değerlemesinde 2. yöntem olarak kullanılan geliştirme yaklaşımında arsa üzerinde yapılacak olan projeden arsa sahibi payına düşen gelirler hesaplanarak arsa değeri bulunmaktadır.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşa aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlendiren 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 üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel'in işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otel gelirleri hesabında mimari projeye uygun olarak, otelin 177 odalı olarak işletileceği kabul edilmiştir.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2018 yılında %62 ile başlayıp yıllar itibari ile 2022 yılında % 80'ye 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 40 € olacağı ve ilk dört yıl % 4 oranında, devam eden yıllarda her yıl %2,5 artacağı 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.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 38'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 46'ya yükseleceği kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 12,00 % olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkulün bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında Euro kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

Ibis Hotel Yaroslavl (3 yıldızlı)	
Oda Sayısı	177
Açık Olan Gün Sayısı	365
Oda Kapasitesi (Yıllık)	64.605
Oda Fiyatı (EURO)	40,00
Fiyat Artış Oranı (İlk 4 Yıl) (%)	4,00%
Fiyat Artış Oranı (Devam Eden Yıllar) (%)	2,50%
Diğer Gelirler Oranı (%) (Yıllık Oda Satışı Geliri Üzerinden)	35%
Yenileme Maliyeti Oranı (Yıllık Ciro Üzerinden) (%)	1,00%
Kapitalizasyon Oranı (%)	8,00%
Enflasyon (%)	2,50%

TASLAK

3 Yıldızlı İbis Hotel Yaroslavl Nakit Akışı (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	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605	64.605
Doluluk Oranı	0%	62%	65%	70%	75%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Satılan Oda Sayısı	-	40.055	41.993	45.224	48.454	51.684	51.684	51.684	51.684	51.684	51.684	51.684
Oda Fiyatı (EURO)		40,00	41,60	43,26	44,99	46,12	47,27	48,45	49,67	50,91	52,18	53,48
Yıllık Oda Satışı Gelirleri (EURO)	-	1.602.204	1.746.919	1.956.550	2.180.155	2.383.636	2.443.227	2.504.308	2.566.916	2.631.088	2.696.866	2.764.287
Diğer Gelirler (EURO)	-	560.771	611.422	684.792	763.054	834.273	855.130	876.508	898.420	920.881	943.903	967.501
Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	2.162.975	2.358.341	2.641.342	2.943.209	3.217.909	3.298.357	3.380.816	3.465.336	3.551.969	3.640.769	3.731.788
GOP (%)	-	38%	40%	42%	44%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
Operasyonel Giderler Sonrası Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	821.931	943.336	1.109.364	1.295.012	1.480.238	1.517.244	1.555.175	1.594.055	1.633.906	1.674.754	1.716.622
Toplam Ticari Ünite Gelirleri (EURO)	-	27.500	28.188	28.892	29.614	30.355	31.114	31.892	32.689	33.506	34.344	35.202
Toplam Otel ve Ticari Ünite Gelirleri (EURO)	-	849.431	971.524	1.138.256	1.324.627	1.510.593	1.548.358	1.587.067	1.626.743	1.667.412	1.709.097	1.751.825
Yenileme Maliyeti (EURO)	-	21.630	23.583	26.413	29.432	32.179	32.984	33.808	34.653	35.520	36.408	37.318
Emlak Vergisi (EURO)	-	95.698	91.870	88.196	84.668	81.281	78.030	74.909	71.912	69.036	66.274	63.623
Arsa Vergisi (EURO)	-	4.892	5.014	5.140	5.268	5.400	5.535	5.673	5.815	5.961	6.110	6.262
Bina Sigorta (EURO)	-	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887
Toplam Giderler (EURO)	-	127.108	125.356	124.636	124.256	123.748	121.436	119.278	117.268	115.404	113.679	112.091
Toplam Otel ve Ticari Ünite Net Gelirleri (EURO)	-	722.323	846.168	1.013.620	1.200.371	1.386.845	1.426.922	1.467.789	1.509.475	1.552.009	1.595.418	1.639.734
Net Nakit Akışı	0	722.323	846.168	1.013.620	1.200.371	1.386.845	1.426.922	1.467.789	1.509.475	1.552.009	22.092.090	

Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	2,60%	2,60%	2,60%
Risk Primi	8,90%	9,40%	9,90%
İndirgeme Oranı	11,50%	12,00%	12,50%
Toplam Bugünkü Değer (EURO)	13.715.315	13.253.533	12.811.637
Toplam Bugünkü Değer (TL)	62.374.510	60.274.416	58.264.762
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	13.720.000	13.250.000	12.810.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	62.370.000	60.270.000	58.260.000

Otelin Kira Gelirine Göre Değeri

- **Değerleme çalışması yapılan şirketin mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirden %4 Accor ücreti için ve %4 mobilya demirbaş yenileme rezervi için olmak üzere toplam %8 düşülerek elde edilen düzeltilmiş brüt işletme karının (AGOP) yüzde yetmiş beşinden (%75) yüksek olan olan miktarı ödeyecektir.**
- Değerleme çalışması yapılan otel projesinin mülkiyeti Samstroykom şirketi mülkiyetinde olup uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletileceği varsayılmıştır. Otel'in doluluk oranları, yatak/oda fiyatı gibi potansiyelini etkileyen kalemlere uluslararası marka tarafından işletilmesi olumlu etki sağlamaktadır.
- 3 yıldızlı otel gelirleri hesabında mimari projeye uygun olarak, otelin 177 odalı olarak işletileceği kabul edilmiştir.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibariyle gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elde edilen nakit akımları, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Accor grubunun elde ettiği nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır.
- Taşınmazın kira geliri Accor grubu ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasındaki sözleşme şartlarına göre hesaplanmıştır.
- Otelin sigorta bedelinin 4.887 EURO olarak ödeneceği ve müşteriden edinilen bilgiye göre yıllar itibari ile sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Emlak vergisi bedelinin 2018 yılında 95.698 EURO olacağı, yıllar itibari ile yıpranma oranında azalarak devam edeceği öngörülmüştür. (Rusya'da emlak vergisi bedeli yıllar itibari ile binanın yıpranması oranında azalmaktadır.)
- Arazi vergisi bedelinin 2018 yılında 4.892 EURO olacağı, yıllar itibariyle %2,50 oranında artacağı öngörülmektedir.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2018 yılında %62 ile başlayıp yıllar itibari ile 2022 yılında % 80'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 40 € olacağı ve ilk dört yıl % 4 oranında, devam eden yıllarda her yıl %2,5 artacağı 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.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 38'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 46'ya yükseleceği kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 10,00 % 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.

TASLAK

AGOP Hesabı İçin GOP'den Düşülecek Oran	8,0%
AGOP Geliri oranı	75%
Kapitalizasyon Oranı (%)	7,50%

Nakit Akışı (EURO)												
3 Yıldızlı İbis Hotel Yaroslavl Nakit Akışı (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	29/12/2028
MGAR/ODA		7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
MGAR İBİS		1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000	1.239.000
AGOP İBİS		648.893	754.669	898.056	1.059.555	1.222.805	1.253.376	1.284.710	1.316.828	1.349.748	1.383.492	1.418.079
%75 AGOP		486.669	566.002	673.542	794.667	917.104	940.032	963.532	987.621	1.012.311	1.037.619	1.063.560
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ		486.669	566.002	673.542	794.667	917.104	940.032	963.532	987.621	1.012.311	1.037.619	1.063.560
TİCARİ ÜNİTE KİRA GELİRİ		27.500	28.188	28.892	29.614	30.355	31.114	31.892	32.689	33.506	34.344	35.202
Yenileme Maliyeti (EURO)		1.081,49	1.179,17	1.320,67	1.471,60	1.608,95	1.649,18	1.690,41	1.732,67	1.775,98	1.820,38	1.865,89
Emlak Vergisi	-	95.698	91.870	88.196	84.668	81.281	78.030	74.909	71.912	69.036	66.274	63.623
Arsa Vergisi (EURO)		4.892	5.014	5.140	5.268	5.400	5.535	5.673	5.815	5.961	6.110	6.262
Bina Sigortası	-	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887	4.887
		407.610	491.238	602.891	727.986	854.281	881.044	908.264	935.962	964.158	992.871	1.022.123
ARTIK DEĞER	7,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.628.304
Toplam Net Gelirler (EURO)	0	407.610	491.238	602.891	727.986	854.281	881.044	908.264	935.962	964.158	14.621.175	

Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	2,60%	2,60%	2,60%
Risk Primi	6,90%	7,40%	7,90%
İndirgeme Oranı	9,50%	10,00%	10,50%
Toplam Bugünkü Değer (EURO)	10.057.057	9.699.054	9.356.969
Toplam Bugünkü Değer (TL)	39.589.604	44.109.359	36.833.709
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	10.060.000	9.700.000	9.360.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	39.590.000	44.110.000	36.830.000

Kira Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	2,68%	2,68%	2,68%
Risk Primi	7,82%	8,32%	8,82%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
TOPLAM BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	511.282	508.979	506.696

TOPLAM BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	508.979
TOPLAM BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	2.318.908
TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	510.000
TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	2.320.000

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 gelir yaklaşımı yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

Yaklaşım	TL	EUR
Gelir Yaklaşımı	52.190.000	11.475.000

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 indirim 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 HARİÇ)		
Rapor Tarihi	29.12.2017	
Kur Bilgisi	Alış: 1 EUR = 4.5478 TL	Satış: 1 EUR = 4.5560 TL
Pazar Değeri	52.190.000-TL	Ellikimilyonyüzdoksanbin-TL
	11.475.000-EUR	Onbirmilyondörtüzyetmişbeşbin-EUR
Yıllık Kira Değeri	2.320.000-TL	İkimilyonüçyüzmibin-TL
	510.000-EUR	Beşyüzonbin-EUR

Mustafa HASDEMİR 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

1 Sektör Raporu

2 Tapu Sicil Özeti

3 Yapı İşletme İzin Belgesi

4 Fotoğraflar

5 Özgeçmişler

TASLAK