

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Gayrimenkul
Değerleme
Raporu**

3 Yıldızlı Otel

Kaliningrad/ Rusya

29.12.2017 / 2017REV729



Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

Sayın Hüseyin YILMAZ,

Talebiniz doğrultusunda Kaliningrad'da konumlu olan **"3 Yıldızlı Otel"**in pazar değerine yönelik **2017REV729** no.lu değerleme çalışması hazırlanmıştır. Değerleme konusu taşınmaz, 5.099 m² yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde 5.465,6 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	76.450.000-TL	Yetmişaltı milyondört yüzellibin-TL
	16.810.000-EUR	Onaltı milyonsekiz yüzonbin-EUR
Yıllık Kira Değeri	4.300.000-TL	Dört milyonüç yüzbin-TL
	940.000-EUR	Dokuzyüz kırkbin-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 değerleme 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.....	5
Rapor, Şirket ve Müşteri Bilgileri.....	7
Demografik ve Ekonomik Veriler.....	10
Gayrimenkulün Mülkiyet Hakkı ve İmar Bilgileri	13
Gayrimenkulün Konum Analizi.....	17
Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri	20
SWOT Analizi.....	23
Değerlemede Kullanılan Yaklaşımların Analizi	25
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 değerleme 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 olmadığının varsayıldığını,
- ✓ Değerleme konusu varlıklarda herhangi bir takyidat ve/veya hukuki sorun olmadığı; bu tür bir sorun varsa dahi bu sorunların çözüleceğinin varsayıldığını,
- ✓ Bu değerleme 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	Moskovsky Caddesi No.52, 39:15:132332:37 no.lu kadastro parseli Kaliningrad /Rusya	
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	3 Yıldızlı Otel	
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	Rusya ülkesi, Kaliningrad şehri, 39:15:132332:37 kadastro no.lu, "Arsa" vasıflı taşınmaz ve 39:15:132332:30 kadastro no.lu, "Konut Dışı Bina" vasıflı taşınmaz	
İMAR DURUMU	Değerleme konusu Rusya ülkesi, Kaliningrad şehri, 39:15:132332:37 kadastro no.lu, "Arsa" vasıflı taşınmaz bölge valiliği kararı ile "Yerleşim Arazileri" sınıfında kalmakta olup yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir Söz konusu proje alanı "Yerleşim Arazileri" sınıfına dahil olup otel, alışveriş merkezi, idari binalar ve restoran ile çok fonksiyonlu kompleks alanında yer almaktadır.	
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	Bu değerleme raporu, şirketin mali tablolarında kullanılması nedeni ile hazırlanmıştır. Konu rapor teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Uluslararası Değerleme Standartları'na göre tanzim edilmiştir.	
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 Alanı" 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)	76.450.000 TL Yetmişaltımilyondörtüyüzellibin -TL	16.810.000 USD Onaltımilyonsekiyüzonbin-EUR
KİRA DEĞERİ (KDV HARIÇ)	4.300.000 TL/ay Dörtmilyonüçyüzbin-TL	940.000 EUR/ay Dokuzyüzkırkbin-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, 2017REV729 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü ve Değerlemenin Amacı

Bu rapor, Rusya ülkesi, Kaliningrad şehri, 39:15:132332:37 kadastro no.lu, “Arsa” vasıflı gayrimenkul ile 39:15:132332:30 kadastro no.lu, “Konut Dışı Bina” 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, Kaliningrad şehri, 39:15:132332:37 kadastro no.lu, “Arsa” vasıflı gayrimenkul ile 39:15:132332:30 kadastro no.lu, “Konut Dışı Bina” 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 değerleme 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 değerlemesi" 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.tskgd.com.tr

1.9 Müşteri Bilgileri

Bu değerleme 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

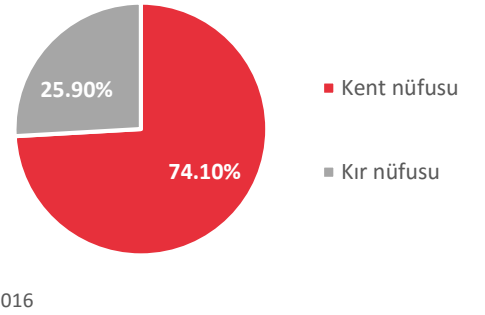
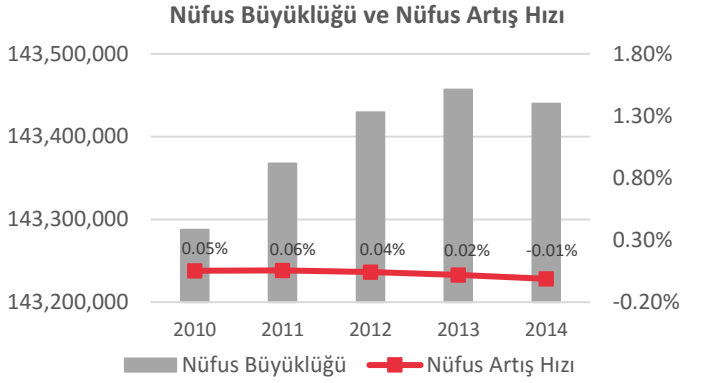
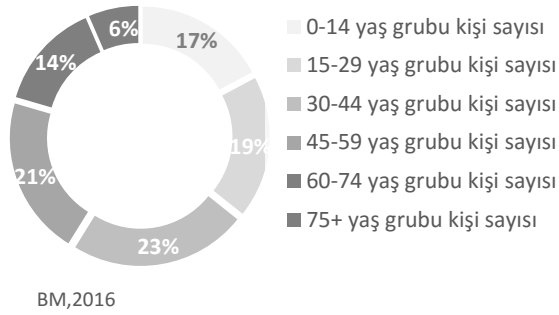
Demografik ve Ekonomik Veriler

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.

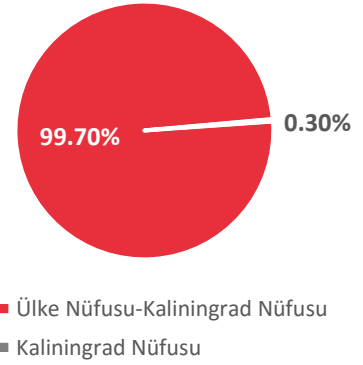
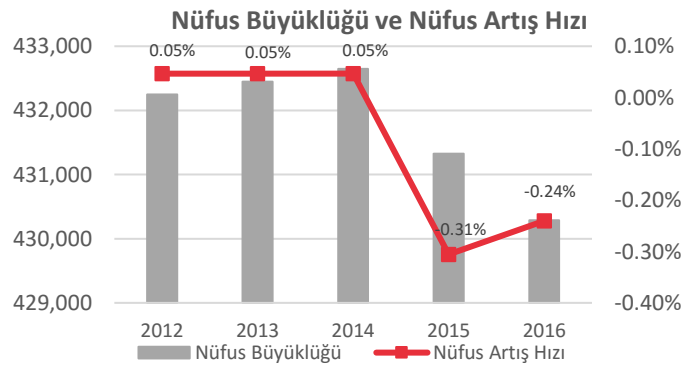
Aşağıdaki tablo ve grafiklerde, Birleşmiş Milletler verilerine göre, Rusya için yaş grubuna göre nüfus dağılımı ve kentleşme oranı gösterilmiştir.



Kaliningrad

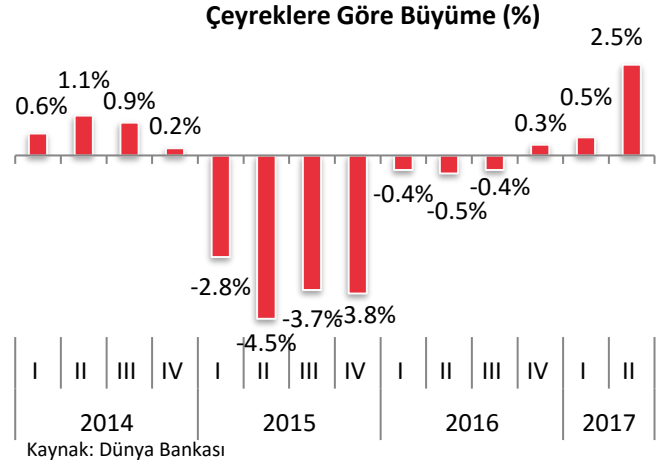
2016 yılında, Rusya nüfusunun % 0.3’ünün ikamet ettiği Kaliningrad, 430.290 kişi ile en çok nüfusa sahip 41. şehri olmuştur. Moskova nüfusu, 2016 yılında binde 2,4 oranında azalma göstermiştir.

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

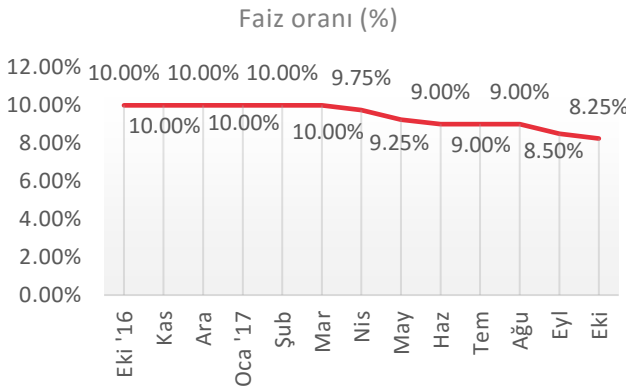
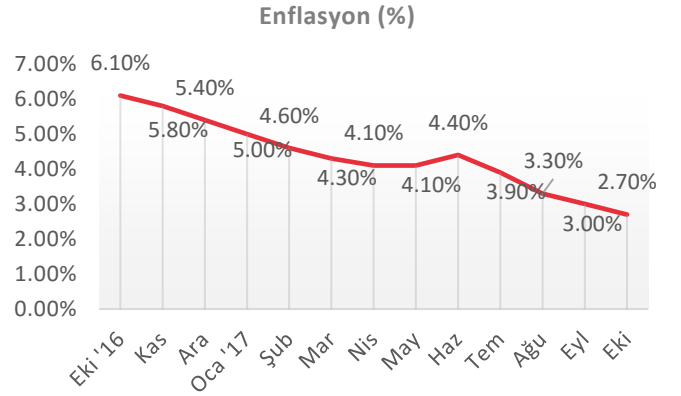


2.2 Ekonomik Verileri

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.



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.



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	Kaliningrad
İlçesi	-
Mahallesi	-
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Kadastro No	39:15:132332:37
Parsel No	-
Ana Gayrimenkulün Niteliği	Arsa
Ana Gayrimenkulün Yüz ölçümü	5.061 m ²
Malik / Hisse	-
Bina Mülkiyet Bilgileri	
İli	Kaliningrad
İlçesi	-
Mahallesi	-
Köyü	-
Sokağı	-
Mevki	-
Kadastro No	39:15:132332:30
Niteliği	Konut Dışı Bina (İşyeri)**
Yüz ölçümü	5.465,6 m ²
Kat Sayısı	7
Malik / Hisse	Kaliningrad 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 “Kaliningrad 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;

Kaliningrad Şehri, Devlet Sicil, Kadastro ve Haritacılık Federal Servisi Dairesi’nden 30.10.2017 tarihinde alınan ve ekte sunulan tapu sicil özetine göre;

39:15:132332:37 Kadastro Numaralı Arazi;

- Kaliningradinvest Limited Şirketi lehine, 09.04.2014 tarih, 39-39-01/067/2009-689 tescil no.lu, geçerlilik süresi 18.02.2009 tarihinden 29.04.2057 tarihine kadar kira yükümlülüğü bulunmaktadır.*
- Kamu lehine irtifak hakkı. 10.01.2014 tarih, 39:15:132332:37-39/001/2017-1 tescil no.lu, geçerlilik süresi 10.01.2017 tarihinden itibaren, bitiş tarihi belirtilmemiştir.
- Credit Europe Bank lehine, 21.09.2015 tarih, 39-39-001-39/011/018/201-3850/1 tescil no.lu, geçerlilik süresi 21.09.2015 tarihinden temel sorumluluk yerine getirilinceye kadar olan ipotek bulunmaktadır.

39:15:132332:30 Kadastro Numaralı Otel;

- Credit Europe Bank lehine, 21.09.2015 tarih, 39-39-001-39/011/018/2015-3849/1 tescil no.lu, geçerlilik süresi 21.09.2015 tarihinden temel sorumluluk yerine getirilinceye kadar olan ipotek bulunmaktadır. (Tescil işlem dayanağı: 08.09.2015 tarih ve 1012676 no.lu ipotek sözleşmesi)
- Kalinhotel Ltd. Şti** lehine, 07.10.2013 tarihinden itibaren 10 senelik kira şerhi. (Tescil tarihi: 07.10.2013; Tescil No: 39-39-01/273/2013-692)

*Rusya Federasyonu Toprak Kanun'ları uyarınca, 29.03.2010 tarihli, "Şehre Ait Arsaların Kiraya Verilmesine İlişkin 18 Şubat 2009 Tarihli 009869 No.lu Sözleşme gereği Haklar ve Yükümlülüklerin Devrine (Temlikine) İlişkin Anlaşma" gereğince, Kaliningrad şehri Leningradskiy semti Moskovskiy Cad., V.Gügo Sokak adresinde bulunan 39:15:132332:37 kadastro numaralı 5.099 metrekarelik arsa oteller, alışveriş ve fuar binaları, idari binalar ve restoranları içeren çok amaçlı kompleksin inşaatı için 29.04.2057 tarihine kadar Kaliningrad Şehri Belediyesi tarafından Kaliningrad Invest Limited Şirketi'ne, kiraya verilmiştir. Kiracı, sözleşmenin geçerlilik süresi dolduktan sonra (kiraya verenin onayı var ise ve kiracı işbu sözleşmenin şartlarını ihlal etmemişse) kira sözleşmesini yeni süreye akdedebilir.

**Söz konusu şirketin, Accor grubuna ait yerel şirket olduğu, müşteriden öğrenilmiştir.

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

Lejandi: Yerleşim Arazileri

Yapılaşma koşulları;

- Söz konusu proje alanı "Yerleşim Arazileri" sınıfına dahil olup otel, alışveriş merkezi, idari binalar ve restoran ile çok fonksiyonlu kompleks alanında yer almaktadır.

"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 Kaliningrad şehri belediyesi ile bir yatırım sözleşmesi mevcuttur.)

Rusya Federasyonu arazi kanunlarına göre yapılması planlanan yatırımlar için arsa tahsis 3 etapta gerçekleştirilmektedir. 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 Kaliningrad Şehri Belediyesi'nin kararnamelemleri ve Kaliningrad Şehri Belediyesi ile imzalanan 29.03.2010 tarihli sözleşme bazında yapılmıştır.

Kaliningrad Şehri Belediyesi'nin kararnamelemleri ve Kaliningrad Şehri Belediyesi ile imzalanan 29.03.2010 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.

✓ Ruhsat ve İzinler:

Müşteriden temin edilen değerleme konusu taşınmaza ait yasal belgeler tarih sırasıyla belirtilmiştir.

- 18.02.2009 tarihli, 990869 no.lu Kaliningrad Belediyesi ile Lastadiye Limited Şirketi arasında imzalanmış olan **"Kira sözleşmesi"** bulunmaktadır.
- 29.03.2010 tarihli, 009869-1/UA no.lu Kaliningrad Belediyesi ile Lastadiye Limited Şirketi arasında imzalanmış olan, 18.02.2009 tarihli 009869 no.lu sözleşme gereği haklar ve yükümlülüklerin devrine (temlikine) ilişkin anlaşma bulunmaktadır.
- 20.08.2010 tarihli, 1421 no.lu Kaliningrad Kenti Kentsel Bölge Yönetimi (Belediye Başkanlığı) tarafından verilmiş olan karar bulunmaktadır.
- 09.09.2010 tarihli, 233 no.lu, Kaliningrad İli Bağımsız Kamu İşletmesi ile Kaliningrad Invest Limited Şirketi arasında imzalanmış olan devlet ekspertiz (bilirkişi inceleme) hizmetlerinin verilmesine ilişkin sözleşme bulunmaktadır.
- 10.09.2010 tarihli, 009869-2 no.lu Kaliningrad Belediyesi ile Kaliningrad Invest Limited Şirketi arasında imzalanmış olan, 18.02.2009 tarihli 009869 no.lu sözleşmede yapılan değişikliklere ilişkin anlaşma bulunmaktadır.
- 20.07.2011 tarihli, RU3931500-236/2011 no.lu, Rusya Federasyonu Kaliningrad Şehri Belediye Başkanlığı Mimarlık ve İnşaat Komitesi tarafından onaylanmış olan, "Oteller, Ticari, Fuar ve İdari Binalar ve Restoranın Bulunduğu Çok Fonksiyonlu Kompleks" inşaatının 1. etabı" için alınmış , 01.10.2013 tarihine kadar geçerli olan **"İnşaat İzin Belgesi"** bulunmaktadır.
- 29.04.2011 tarihli, 39-1-4-0085-11 no.lu, **"Kaliningrad Proje Ekspertiz Merkezi"** tarafından verilmiş proje onayı bulunmaktadır.
- 21.03.2013 tarih, 027-2013-z numaralı, 5.465,5 m² kapalı alanlı yapı için vermiş devlet ekspertiz (bilirkişi inceleme) bulunmaktadır.
- 23.05.2013 tarih, RU39315000-59 numaralı, projeye göre 6.078,82 m², mevcutta ise 5.465,6 m² kapalı alanlı "Oteller, Ticari, Fuar ve İdari Binalar ve Restoranın Bulunduğu Çok Fonksiyonlu Kompleks inşaatının 1. etabı" için hazırlanmış **"Yapıyı Hizmete Alma Belgesi "** bulunmaktadır.

** Rusya mevzuatlarına göre arsa tahsisini takiben projelendirme çalışmalarına geçilir. Arsa tahsisine istinaden yapılan proje çalışmalarının ardından inşaat izninin alınabilmesi için devlet ekspertiz raporu gereklidir. Değerleme konusu proje için alınmış "İnşaat İzin Belgesi" raporu ekinde sunulmaktadır.*

**Rusya mevzuatlarına göre resmi onaylardaki ölçümler net alan üzerinden yapıldığından yapı alanı 6.078,82 m² olarak görünmektedir. Değerleme konusu yapı; brüt 6.322 m² kapalı alanlı olarak projelendirilmiştir.*

✓ Yapı Denetim:

Değerleme konusu taşınmaz, Rusya ülkesi, Yaroslavl 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: Moskovsky Caddesi No.52, 39:15:132332:37 no.lu kadastro parseli Kaliningrad / Rusya

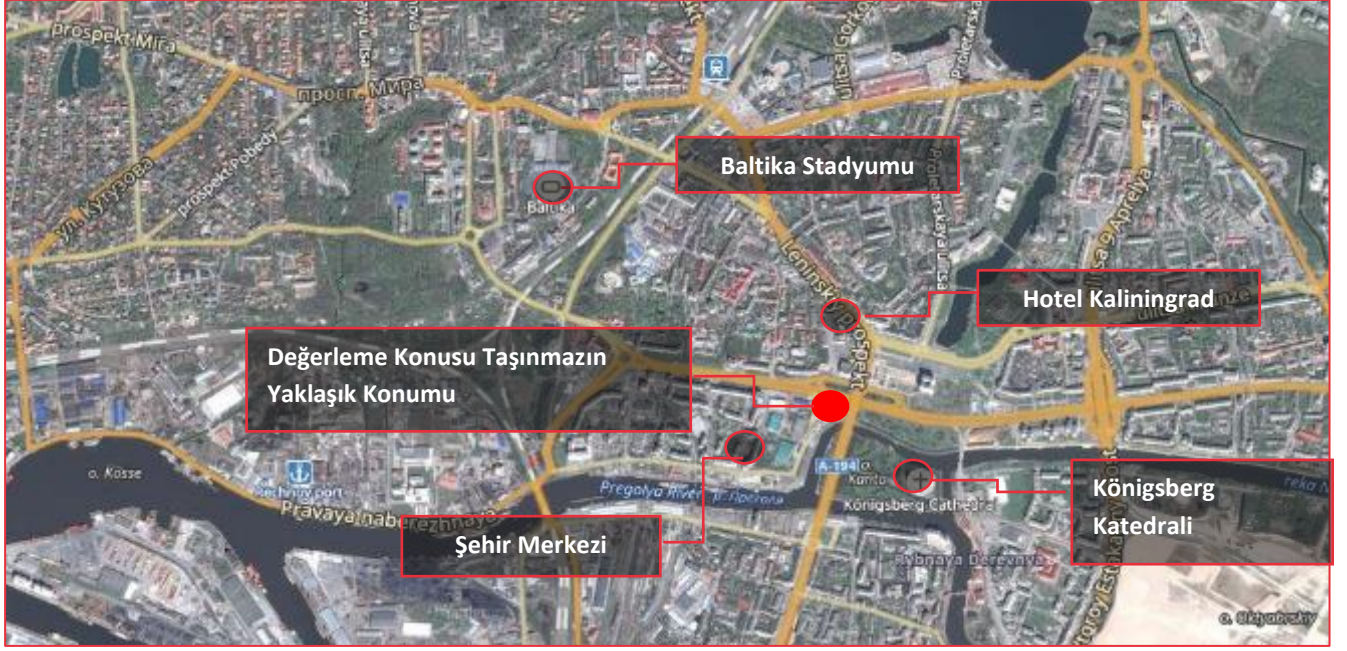
Kaliningrad, Rusya Federasyonu'nun Rusya ile kara bağlantısı olmayan, Litvanya ile Polonya arasında Baltık Denizi kıyısında bir toprağıdır. Kaliningrad tarihi dokusu ve gelişen iş turizmiyle öne çıkmaktadır. Gerek uluslararası standartlarda markalarca işletilen ve 100'ün üzerinde odası bulunan otellerin azlığı, gerekse mevcut otellerin eski, Sovyet tipi binalardan oluşması, Kaliningrad'ı otel yatırımları açısından bir cazibe merkezi haline getirmiştir. FIFA 2018 Dünya Kupası maçları için Rusya Hükümeti tarafından seçilen şehirlerden biri olan Kaliningrad'da şampiyona öncesi gerçekleştirilecek yatırımlar ile bölgenin cazibenin daha da artması beklenmektedir.

Değerleme konusu taşınmaz Kaliningrad şehir merkezine yakın, tarihi yapıların, iş merkezlerinin, alışveriş merkezlerinin yer aldığı bölgede konumlanmış durumdadır. Söz konusu parselin Moskovsky Caddesi'ne yaklaşık 100 m cephesi vardır. Konu taşınmazın reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.

Değerleme konusu taşınmaz Progolya Nehri kıyısında konumlanmış olup şehrin ana arterlerine cepheli olmasına rağmen trafik ve gürültüden uzaktır. Taşınmazın yakın çevresinde Kant Müzesi, Kaliningrad Plaza, Kaliningrad Oteli gibi yapılar bulunmaktadır.

Konu taşınmaza özel ve toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanmakta olup ayrıca nehir yolu ile de ulaşım sağlanabilir. Bölgede herhangi bir altyapı sıkıntısı bulunmamaktadır.





Bazı Önemli Merkezlerle Uzaklıklar;

Yer	Mesafe
Progolya Nehri	0,45 km.
Kaliningrad Şehir Merkezi	1,2 km.
Kaliningrad Tren İstasyonu	3,0 km.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN FİZİKSEL BİLGİLERİ

Bölüm 5

Gayrimenkulün Fiziksel Bilgileri

5.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu proje; 39:15:132332:37 kadastro no.lu parsel üzerinde yer alan 3 yıldızlı İbis Otel'dir. Değerleme konusu taşınmaz; 5.099 m² yüzölçümlü parsel üzerinde 6.322,52 m² kapalı alanlı ve 167 odalı olarak projelendirilmiş olup söz konusu taşınmaz 27.08.2013'te faaliyete geçmiştir.

Değerleme konusu otel, onaylı mimari projesine göre ve mevcut durumda 1 bodrum kat + 6 normal kat + çatı katından oluşmaktadır. (Rusya'da "Zemin kat" tabiri kullanılmamakta olup söz konusu yapı onaylı mimari projelerde 1 bodrum kat + 7 normal kat olarak görülmektedir.)

Onaylı mimari projesine göre ve mevcut durumda, otel bodrum katı teknik hacimler, çamaşırhane, depo, arşiv gibi geri mekanları içermektedir. Otel 1. katında lobi, restaurant, mutfaklar, toplantı salonları ve ofis alanları bulunurken 2, 3, 4, 6 ve 6. normal katlar oda katları olarak tasarlanmıştır. 2., 3. ve 4. katlarda 35'er adet eşit sayıda oda yer almaktadır. 5. katta 33 adet ve 6. katta 29 adet olmak üzere toplam oda sayısı 167'dir. Otel odalarının 119'u standart, 40'ı ikiz, 3'ü engelli, 5'i aile ve 1 tanesi genel müdür daresi olarak planlanmıştır. Konu otelin kat bazında alansal dağılımı aşağıdaki gibidir;

Otel Bloğu - Mimari Projeye Göre		
Kat	Alanı (m ²)	Kullanım Şekli
Bodrum Kat	694,96	Teknik Hacimler, çamaşırhane, depo, arşiv
1. Normal Kat	1291,66	Lobi, restaurant, toplantı salonları, ofisler
2. Normal Kat	842,53	35 adet oda
3. Normal Kat	842,53	35 adet oda
4. Normal Kat	842,53	35 adet oda
5. Normal Kat	842,53	33 adet oda
6. Normal Kat	842,53	29 adet otel odası+1 adet genel müdür odası
Çatı Katı	123,5	
Otel Bloğu Toplam Alan	6.322,52	167 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 + 6 normal kat + çatı katı
Bina Toplam İnşaat Alanı	6.322,52 m ²
Yaşı	~4 (Tapu belgesinde inşaatın tamamlanma yılı esas alınmıştır.)
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	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	6.322,52 m ² (İnşaat alanı)
Zemin	Kısmen 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, 27 Ağustos 2013'te açılmıştır.
- Değerleme konusu otel 3 yıldızlı olarak faaliyet göstermekte olup toplamda 167 odası bulunmaktadır.
- Onaylı projelerine göre İbis Otel projesi 1 bodrum kat + 6 normal kat + çatı katından oluşmaktadır.
- Değerleme konusu otel bünyesinde kapalı otopark bulunmamakta olup otopark ihtiyacı açık otoparktan karşılanmaktadır.
- Taşınmaz merkezi bir konumda yer almakta olup önemli ana arterlere, tarihi ve turistik bölgelere oldukça yakın konumdadır.
- Taşınmaz, ulaşımı kolay ve alternatifli bir konumda yer almaktadır.
- Taşınmazın reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.
- Değerleme konusu taşınmazın üst katlarında şehir manzarası bulunmaktadır.
- Söz konusu 39:15:132332:37 kadastro no.lu, "Arsa" vasıflı taşınmaz için, Kaliningradinvest Limited Şirketi lehine, 09.04.2014 tarih, 39-39-01/067/2009-689 tescil no.lu, geçerlilik süresi 18.02.2009 tarihinden 29.04.2057 tarihine kadar kira yükümlülüğü bulunmaktadır.

BÖLÜM 6

SWOT ANALİZİ

Bölüm 6

SWOT Analizi

+ GÜÇLÜ YANLAR

- Taşınmaz merkezi bir konumda, önemli ana arterlere, tarihi ve turistik bölgelere oldukça yakın konumdadır.
- Taşınmaz, ulaşımı kolay ve alternatifli bir konumda, Progolya Nehri kıyısında yer almaktadır.
- Taşınmazın reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.
- Değerleme konusu otel dünyanın her yerinde aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmektedir.

- ZAYIF YANLAR

- Otel bünyesinde kapalı otopark alanı mevcut değildir.

✓ FIRSATLAR

- Kaliningrad şehir genelinde ihtiyaç duyulan nitelikli konaklama tesisleri, taşınmaza olan talebi artıracak durumdadır.
- 2018 Dünya Kupası kapsamında Kaliningrad şehrinde de çeşitli organizasyonlar düzenlenecek olup bu organizasyonlar için birçok yatırım yapılması planlanmaktadır. Bu çalışmaların otel dolulukları üzerine olumlu etki yapacağı düşünülmektedir.
- İş turizmi açısından, mevcut durumda yeterli konferans ve toplantı salonlarının bulunmaması nedeniyle uluslararası standartlarda işletilen ve marka değerine sahip otellerin talep görmesi beklenmektedir.

✗ 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 karşılaştırmalı 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 yansıtabilmek 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 yansıtmaması 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.

Bölgede emsal nitelikte olabilecek satılık veya satılmış otel olmadığından taşınmaza gelir yaklaşımı yöntemi olan indirgenmiş nakit akışı yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir.

Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın kiralama emsal araştırması verileri ile bir gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi olan Nakit Akışı Yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

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

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşa aşamasındaki projeyi değerlerken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlemesinde ise değerlemeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü 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, 167 oda kullanılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 2018 yılında %72 ile başlayıp yıllar itibari ile 2021 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 45 € olacağı, oda fiyatı artış oranının ilk 4 yıl %4, devam eden yıllarda ise %2,5 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 oran sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 48'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 55'e yükseleceği kabul edilmiştir.
- Otel arsasının 2018 yılında 45.000 Euro bedel ile satın alınacağı kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı 12,00 % 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.

Ibis Kaliningrad Hotel (3 yıldızlı)	
Oda Sayısı	167
Açık Olan Gün Sayısı	365
Oda Kapasitesi (Yıllık)	60.955
Oda Fiyatı (EURO)	45,00
Fiyat Artış Oranı (İlk 4 yıl) (%)	4,00%
Fiyat Artış Oranı (4-10 yıl arası için 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%

İbis Kaliningrad Hotel 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	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955	60.955
Doluluk Oranı	0%	72%	75%	80%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Satılan Oda Sayısı	-	43.888	45.716	48.764	51.812	51.812	51.812	51.812	51.812	51.812	51.812	51.812
Oda Fiyatı (EURO) (Adet)	-	45,00	46,80	48,67	50,62	52,64	53,96	55,31	56,69	58,11	59,56	61,05
Yıllık Oda Satışı Gelirleri (EURO)	-	1.974.942	2.139.521	2.373.441	2.622.653	2.727.559	2.795.748	2.865.642	2.937.283	3.010.715	3.085.983	3.163.132
Diğer Gelirler (EURO)	-	691.230	748.832	830.704	917.928	954.646	978.512	1.002.975	1.028.049	1.053.750	1.080.094	1.107.096
Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	2.666.172	2.888.353	3.204.146	3.540.581	3.682.204	3.774.260	3.868.616	3.965.331	4.064.465	4.166.076	4.270.228
GOP (%)	-	48%	50%	52%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
Operasyonel Giderler Sonrası Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	1.279.762	1.444.176	1.666.156	1.947.320	2.025.212	2.075.843	2.127.739	2.180.932	2.235.456	2.291.342	2.348.626
Toplam Otel Gelirleri (EURO)	-	1.279.762	1.444.176	1.666.156	1.947.320	2.025.212	2.075.843	2.127.739	2.180.932	2.235.456	2.291.342	2.348.626
Yenileme Maliyeti (EURO)	-	26.662	28.884	32.041	35.406	36.822	37.743	38.686	39.653	40.645	41.661	42.702
Emlak Vergisi (EURO)	-	22.074	21.191	20.344	19.530	18.749	17.999	34.558	33.175	31.848	30.574	29.351
Arsa Vergisi (EURO)	-	5.263	5.395	5.530	5.668	5.810	5.955	6.104	6.257	6.413	6.573	6.738
Arsa Alım Bedeli (EURO)	-	45.000										
Bina Sigorta (EURO)	-	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537
Toplam Giderler (EURO)	-	105.536	62.007	64.452	67.141	67.917	68.233	85.885	85.622	85.443	85.345	85.328
Toplam Otel Net Gelirleri (EURO)		1.174.227	1.382.170	1.601.704	1.880.179	1.957.295	2.007.610	2.041.854	2.095.310	2.150.013	2.205.997	2.263.297
Net Nakit Akışı	0	1.174.227	1.382.170	1.601.704	1.880.179	1.957.295	2.007.610	2.041.854	2.095.310	2.150.013	30.497.215	2.263.297

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)	19.614.198	18.968.396	18.350.215
Toplam Bugünkü Değer (TL)	77.211.290	86.264.472	72.235.620
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	19.610.000	18.970.000	18.350.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	77.210.000	86.260.000	72.240.000

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 miktarı ödeyecektir.**
- Değerleme çalışması yapılan otel projesinin mülkiyeti Akfen GYO A.Ş. şirketinin 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.
- 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.
- Söz konusu parsel üzerinde 3 yıldızlı İbis Otel'in işletileceği varsayılmıştır.
- 3 yıldızlı otel gelirleri hesabında mimari projeye uygun olarak, 167 oda kullanılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca, 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Arazi vergisi bedelinin 2018 yılında 5.263 EURO olacağı, yıllar itibariyle %2,50 oranında artacağı öngörülmektedir.
- Müşteriden elde edilen bina sigortası projeksiyonuna göre bina sigortası bedelinin 2018 yılında 6.537 EURO olarak ödeneceği ve yıllar itibari Euro bazında sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Otel arsasının 2018 yılında 45.000 Euro bedel ile satın alınacağı kabul edilmiştir.
- Emlak vergisi bedelinin 2018 yılında 22.074 EURO olacağı, yıllar itibari ile yıpranma oranında azalarak devam edeceği öngörülmüştür. (Rusya'da emlak vergisi bedeli yıllar itibari ile binanın yıpranması oranında azalmaktadır.)
- 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 %72 ile başlayıp yıllar itibari ile 2021 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 45 € olacağı, oda fiyatı artış oranının ilk 4 yıl %4 , devam eden yıllarda ise %2,5 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.
- 3 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 48'den başlayarak yıllar itibari ile doluluk oranındaki artışla % 55'ye 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.

AGOP Oranı	75%
AGOP Hesabı İçin GOP'den düşülecek oran	8,0%
Kapitalizasyon Oranı (%)	7,5%

Yapı Sahibi Nakit Akışı (UERO)											
Ibis Kaliningrad Hotel 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
MGAR ODA		6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
MGAR İBİS		1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000	1.002.000
AGOP İBİS		1.066.469	1.213.108	1.409.824	1.664.073	1.730.636	1.773.902	1.818.250	1.863.706	1.910.298	1.958.056
%75 AGOP		799.851,51	909.831	1.057.368	1.248.055	1.297.977	1.330.427	1.363.687	1.397.779	1.432.724	1.468.542
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ		1.002.000	949.831	1.057.368	1.248.055	1.297.977	1.330.427	1.363.687	1.397.779	1.432.724	1.468.542
Yenileme Maliyeti (EURO) (%1,5)		1.333,09	1.444,18	1.602,07	1.770,29	1.841,10	1.887,13	1.934,31	1.982,67	2.032,23	2.083,04
Emlak Vergisi	-	22.074	21.191	20.344	19.530	18.749	17.999	34.558	33.175	31.848	30.574
Arsa Vergisi (EURO)		5.263	5.395	5.529	5.668	5.809	5.955	6.103	6.256	6.412	6.573
Arsa Alım Bedeli (EURO)		45.000									
Bina Sigortası	-	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537	6.537
ARTIK DEĞER	7,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.473.268
Toplam Net Gelirler (EURO)	-	921.793	915.264	1.023.356	1.214.550	1.265.041	1.298.049	1.314.555	1.349.829	1.385.894	20.896.042

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)	15.173.781	14.653.388	14.155.918
Toplam Bugünkü Değer (TL)	69.007.322	66.640.677	64.378.283
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (EURO)	15.170.000	14.650.000	14.160.000
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	69.010.000	66.640.000	64.380.000

YILLAR	29.12.2017	29.12.2018
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	1.048.010

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	2,60%	2,60%	2,60%
Risk Primi	7,90%	8,40%	8,90%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
TOPLAM BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	948.425	944.153	939.919

TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (EURO)	940.000
TOPLAM BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	4.430.000

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, değerlendirme konusu taşınmazın en verimli ve en iyi kullanımı uygulama imar planındaki lejandı ve mevcut kullanımı ile uyumlu olarak **“Otel”** amaçlı kullanımıdır.

BÖLÜM 8

ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ ve SONUÇ

Bölüm 8

Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Sonuç

Söz konusu değerleme çalışmasında taşınmazın gelir getiren faal bir otel olması nedeniyle gelir yaklaşımı yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

Yaklaşım	TL	EUR
Gelir Yaklaşımı	76.450.000	16.810.000

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 gelirin'e göre hesaplanan ve işletmenin potansiyel net nakit akışlarının indirgenmesiyle bulunmuş olan iki değer'in ortalaması 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 = 4.5478 TL	Satış: 1 EUR = 4.5560 TL
Pazar Değeri	76.450.000-TL	Yetmişaltı milyondört yüzellibin-TL
	16.810.000-EUR	Onaltı milyonsekiz yüzonbin-EUR
Yıllı Kira Değeri	4.300.000-TL	Dört milyonüç yüzbin-TL
	940.000-EUR	Dokuz yüz kırkbin-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 değerleme 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	Arsa Kira Sözleşmesi
4	Yapı İşletme İzin Belgesi
5	Fotoğraflar
6	Özgeçmişler