

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi: 08.02.2013
Değer Tarihi: 31.12.2012

R. No: 2012REVD65



ISO9001:2008
FS 509685

AKFEN GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.

BURSA İBİS OTEL

OSMANGAZİ / BURSA

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 08.02.2013 tarihinde 2012REVD65 rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
 - Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı;
 - Değerleme Uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
 - Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
 - Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
 - Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği;
 - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.
 - Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
-

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Bursa-Yalova Yolu, Bursa Uluslararası Tekstil ve Ticaret Merkezi Yanı, 3198 Ada, 67 Parsel, İbis Otel, Osmangazi/BURSA.

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

İbis otel ve restaurant binası

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

Taşınmaza ait tapu bilgileri raporun "4.2.Gayrimenkulün Tapu Bilgileri" bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

İMAR DURUMU

Taşınmaza ait tapu bilgileri raporun "4.3.Gayrimenkulün İmar Bilgileri" bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. LEHİNE 30 YILLIK "ÜST (İNŞAAT) HAKKI TAHSİS EDİLMİŞ ARSA ÜZERİNDE YER ALAN OTELİN 31.12.2012 TARİHLİ PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

48.200.000.-TL

(Kırksekizmilyonikiyüzbin.-Türk Lirası)

20.400.000.- €

(Yirmimilyondörtüyüzbin.-EURO)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. LEHİNE 30 YILLIK "ÜST (İNŞAAT) HAKKI TAHSİS EDİLMİŞ ARSA ÜZERİNDE YER ALAN OTELİN 31.12.2012 TARİHLİ PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

56.876.000.-TL

(Elli altı milyon sekiz yüz yetmiş altı bin.- Türk Lirası)

24.072.000.- €

(Yirmi dört milyon yetmiş iki bin.- EURO)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARIYLA OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

2.190.000.-TL

(İki milyon yüzdoksan bin.- Türk Lirası)

930.000.- €

(Dokuz yüz otuz bin.- EURO)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARIYLA OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

2.584.200.-TL

(İki milyon beş yüz seksen dört bin iki yüz.- Türk Lirası)

1.097.400.- €

(Bir milyon doksan yedi bin dört yüz.- EURO)

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

2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir

3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

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

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

Özge AKLAR
Değerleme Uzmanı (401775)

Hüsniye BOZTUŇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	6
RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1 Rapor Tarih ve Numarası	6
1.2 Rapor Türü	6
1.3 Raporu Hazırlayanlar	6
1.5 Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	6
1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar	6
1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
1.9 Şirket Bilgileri	7
1.10 Müşteri Bilgileri	7
BÖLÜM 2	9
DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI	9
2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	9
2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	9
2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	9
2.1.3 Maliyet Yaklaşımı	9
2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	9
2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	10
2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli	10
Risksiz getiri oranı	10
Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi.....	11
İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)	11
Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM)	12
2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi	12
2.3 Kullanılan Değer Tanımları.....	13
2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri).....	13
2.3.2 Zorunlu Satış Değeri	13
BÖLÜM 3	15
GENEL VE ÖZEL VERİLER	15
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler	15
3.1.1 Demografik Veriler	15
3.1.2 Ekonomik Veriler	15
3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
3.2.1 Bursa İli.....	18
3.2.2 Osmangazi İlçesi	19
BÖLÜM 4	21
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ.....	21
4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri	21
4.2 Gayrimenkulün Takydat Bilgileri	22
4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri.....	23
4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri	23
4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi	26
4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş.....	26
4.5 Hukuki Sorumluluk	26
4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)	26
BÖLÜM 5	29
GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ.....	29
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri.....	29
5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı	30
5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler	32
BÖLÜM 6	34
EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ	34
7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler	36
BÖLÜM 7	36
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER.....	36
7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi	36
7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi	36
7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi	39
7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı	39
7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı.....	43
7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	46
BÖLÜM 8	49
SONUÇ.....	49
BÖLÜM 9	51
EKLER.....	51

BÖLÜM 1

**RAPOR,
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.10.2012 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 08.02.2013 tarihinde, 2012REVD65 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu rapor, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, 3198 ada, 67 parsel no'lu, 7.961,79 m² yüzölçümüne sahip, S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi mülkiyetinde bulunan, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kurulan 30 yıl süreli Üst (İnşaat) Hakkı olan arsa üzerinde yer alan "Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası" vasıflı taşınmazın, 31.12.2012 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, şirketimiz değerlendirme uzmanı Özge AKLAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Hüsniye BOZTUNÇ tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 11.12.2012 tarihinde çalışmalara başlamış ve 08.02.2013 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.11.2012 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

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

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.10.2012 tarihli talebine istinaden ilgili gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir. Projeksiyon çalışmalarında piyasa araştırmaları ile toplanan emsal değerler ve Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret Merkezi İşletme Kooperatifi (Mal Sahibi) ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Kiracı) arasında 09.05.2008 tarihinde imzalanan "İbis Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" ve Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Accor grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3	Rapor-4
Rapor Tarihi	30.06.2010	31.12.2010	28.02.2011	30.09.2011
Rapor Numarası	2010REV195-6	2010REV387-6	2011REV78-6	2011REV365
Raporu Hazırlayanlar	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Hüsniye BOZTUNÇ- Adem YOL	Mehmet ASLAN- Fatih TOSUN
Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL)	27.839.000.-TL	44.358.000 TL	47.900.000 TL	47.840.000 TL

**30.06.2010 tarihli rapor taşınmazın proje aşamasındaki değeri olup inşaatın tamamlanma oranına göre değer değişikliği görülmüştür.*

**31.12.2010 ve 28.02.2011 tarihli raporlardaki değer artışı inşaatın tamamlanmış olması, otelin bilinirliğinin artması ile kar marjı ve oda fiyat artış oranının artması ile gerçekleşmiştir.*

1.9 Şirket Bilgileri

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

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

1.10 Müşteri Bilgileri

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

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.1.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

2.1.3 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

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

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

2.1.4 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde gayrimenkül değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

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

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

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

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

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

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Variant 3'ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlemesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2020 vadeli Eurobond'un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

Finansal Piyasa Özellikleri ²	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa)	Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5
Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç)	Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5
Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre)	Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları , gayrimenkulün yeri konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Çalışmalarımızda kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yaptığımız onlarca proje değerlendirme çalışmalarından gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaması gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.³

İskonto oranları tüm risk primlerini içermektedir. (Ülke riski, piyasa riski,...)

Discount rate Risk free rate ile Market risk premium'un toplamından oluşur.

IAS 36 para. 48'de "İskonto oranının (veya oranlarının) paranın bugünkü piyasa değerlendirmesini ve varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi bir oran (veya oranlar) olması gerekmektedir. İskonto oran(lar)ı ileriye dönük nakit akış tahminlerinde düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır," denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilirliği doğrudur.

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM) 5

CAPM modeli, çeşitlendirilebilir varyans bakımından riski ölçer ve beklenen sonuçları bu risk ölçümüyle ilişkilendirir. Yatırımcıların varlık getirileri ve varyanslarıyla ilgili homojen beklentilere sahip olmaları, risksiz getiri oranı üzerinden kredi alabilmeleri ve verebilmeleri, tüm varlıkların pazarlanabilir ve kusursuz bir şekilde bölünebilir olması, işlem maliyetleri olmaması ve açıktan satış ile ilgili herhangi bir kısıtlama olmaması gibi çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlarla, herhangi bir varlığa ilişkin çeşitlendirilemeyen risk, getirilerin bir piyasa endeksinde ki getirilerle birlikte ortaklara varyanslandırılarak ölçülebilir. Bu, varlığın beta'sı olarak tanımlanmaktadır. Şirketin özsermayesine ilişkin beta tahmin edilebilir ise; gerekli getiri özsermayenin maliyetini oluşturacaktır,

Özsermaye maliyeti = $R_f + \text{Özsermaye beta} (E(R_m) - R_f)$

R_f = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$ Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

İndirgeme oranı: Risksiz Getiri Oranı ile Risk Priminin toplamından hesaplanmıştır. Bu toplamda kullanılan oranların açıklamaları aşağıdaki şekildedir.

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 8.2.1.1.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması(kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 8.2.1.1.2 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özeline ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

2.2.2 Geliştirme Yaklaşımı Analizi

Proje geliştirme yaklaşımı gelir indirgeme yöntemine benzer olmakla birlikte temelde farklılıklar vardır. Gelir indirgeme yönteminde mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirgemesi yapılmaktadır. Arsa değerlendirilmesinde 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 inşaa 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 değerlendirmeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ilse satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

Parsel üzerinde mevcut onaylı mimari projesi esas alınarak, daha pazar araştırmalarımız, buna bağlı analizlerimiz, bölge verileri ve müşteri talepleri değerlendirilerek, otel ve alışveriş merkezi projesinin inşaa edileceği varsayılmıştır.

⁵ Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.21

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.3.2 Zorunlu Satış Değeri

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

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

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

3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

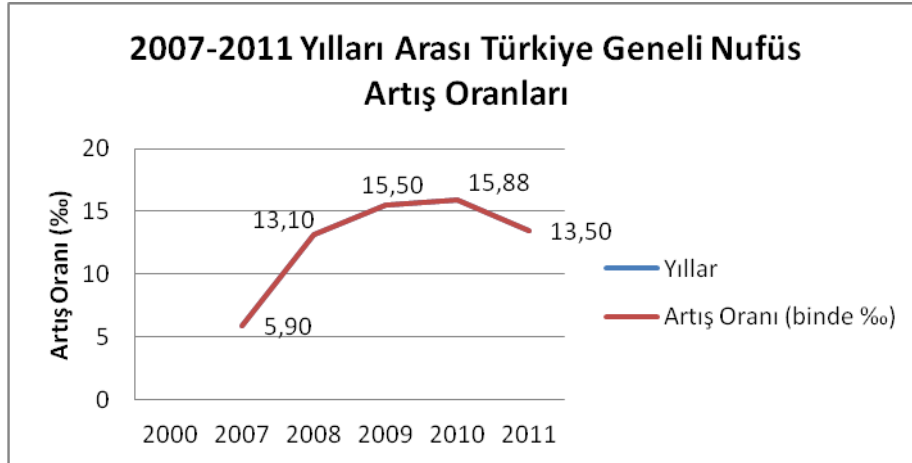
3.1.1 Demografik Veriler

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

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

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

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



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

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

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

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

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

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

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

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2 Özel Veriler - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 Bursa İli



Bursa, Marmara Bölgesi'nin Güney Marmara bölümünde yer almaktadır. Türkiye'nin 4. büyük kentidir. Bursa ili kuzeyinde Marmara Denizi ve Yalova, kuzeydoğuda Kocaeli ve Sakarya, doğuda Bilecik, güneyde Kütahya ve Balıkesir illeri ile çevrilidir. Bursa Uludağ'ın yamaçları boyunca kurulmuş ve gelişmiştir. İlin rakımı 155 m., yüzölçümü 10.819 km²'dir.

İlin yüzey şekilleri, birbirlerinden eşiklerle ayrılmış çöküntü alanlarıyla, dağlar halindedir. Çöküntü alanlarının başlıcalarını İznik ve Ulubat gölleriyle Yenişehir, Bursa ve İnegöl Ovaları oluşturmaktadır.

Toplam yüzölçümü 10.891 km² olan Bursa ili topraklarının % 17'sini ovalar oluşturmaktadır.

İl sınırları dahilinde Ulubat (1.134 km²) ve İznik (298 km²) gölleri bulunmaktadır. İlin önemli akarsuları; Mustafakemalpaşa çayı, Uludağ'ın güney yamaçlarından doğan ve gene Uludağ'dan kaynaklanan birçok küçük dere ile beslenen Nilüfer çayı, Göksu çayı, Koca dere, Kara dere ve Aksu deresidir.

İlin sahip olduğu 135 km. kıyı bandınının 22 km.'lik kısmı kullanıma uygun olup, diğer kısmı değerlendirilememektedir.

Bursa ili topraklarının yaklaşık % 35'ini dağlar kaplamaktadır. Dağlar genellikle doğu-batı yönünde uzanan sıradağlar şeklindedir. Bunlar; Orhangazi'nin batısından Gemlik körfezinin batı ucunda bulunan Bozburun'a doğru uzanan Samanlı Dağları, Gemlik Körfezi'nin güney yüzünü kaplayan ve Bursa Ovası'nı denizden ayıran Mudanya Dağları, İznik Gölü'nün güneyi, ile Bursa Ovası'nın kuzey kesimleri arasında yer alan Katırlı Dağları, Mudanya Dağları'nın uzantısı olan Karadağ ve Marmara Bölgesinin en yüksek dağı olan Uludağ'dır (2.543 m.).

Denizden yüksekliği 100 m. olan Bursa, genelde ılıman bir iklime sahiptir. Ancak, iklim bölgelere göre de değişiklik göstermektedir. Kuzeyde Marmara Denizinin yumuşak ve ılık iklimine karşılık güneyde Uludağ'ın sert iklimi ile karşılaşmaktadır.

İLÇE	TOPLAM	İLÇE	TOPLAM
Nilüfer	316.753	İznik	44.010
Osmangazi	789.575	Karacabey	79.736
Yıldırım	626.669	Keles	14.327
Büyükorhan	12.256	Kestel	48.424
Gemlik	101.590	Mudanya	73.639
Gürsu	60.884	Mustafa Kemal Paşa	100.727
Harmancık	7.532	Orhaneli	23.099
İnegöl	225.472	Orhangazi	75.354
Yenişehir	52.079		
TOPLAM (2011)		2.652.126	

Bursa ilinin nüfusu, 2011 Yılı Genel Nüfus Sayımı kesin sonuçlarına göre nüfusu; 2.652.126. kişidir. Nüfusun 2.359.804 kişisi şehirlerde yaşarken, 292.322 kişisi bucak ve köylerde yaşamaktadır. Şehirde yaşayanların oranı %88,9, köyde yaşayanların oranı %11,1 iken ildeki nüfus yoğunluğu ise 245 kişi/km²'dir.

Bursa ili, Türkiye ortalamasının üzerinde bir nüfus artışı ile en hızlı gelişen kentlerden biridir. Bu hızlı nüfus artışının en önemli etkeni devamlı olarak göç almasıdır. İlin göç almasındaki en önemli neden ise, Bursa'nın ekonomik açıdan, ticaret ve sanayi açısından çok gelişmiş olmasıdır.

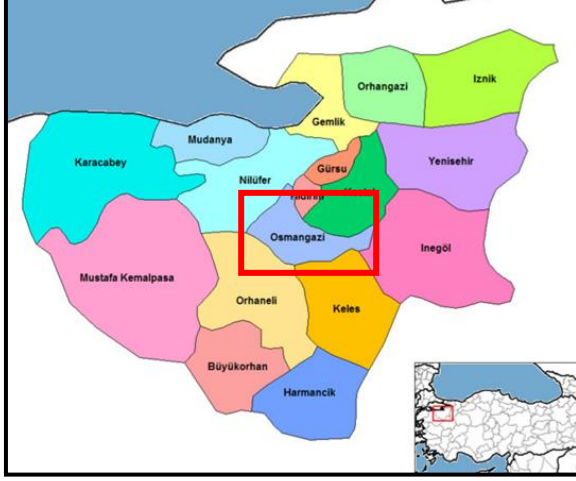
AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Bursa, ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından İstanbul, Kocaeli ve İzmir'den sonra 4 ncu sırada yer almaktadır. Türkiye genelinde sosyo-ekonomik gelişmişlik sıralamasında ise Bursa, İstanbul, Ankara, İzmir ve Kocaeli'den sonra 5'nci sıradadır.

Bursa ilinin çalışan insan sayısı ve işyeri sayısı bakımından da İstanbul ve İzmir'den sonra Türkiye'de 3'ncü sırada yer almaktadır. Bursa'dan yapılan ihracat Türkiye ihracatının yaklaşık %15'idir.

Bursa ili toplam 1.081.954 hektar alana sahiptir. Bu alanın 429.850 hektarını tarım yapılan kültür arazisi oluşturmaktadır. Kültür arazisinde iklim şartlarına bağlı olarak hemen hemen her türlü tarım ürünü yetiştirilmektedir.

3.2.2 Osmangazi İlçesi



Marmara Denizi'nin güneydoğu ucunda, Uludağ'ın kuzeybatı eteklerinde bulunan Bursa'nın en büyük merkez ilçesi olan Osmangazi, 116.520 kilometrekarelik bir alan içinde; doğuda Gökdere, batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Samanlı Dağları, Nilüfer Çayı ve verimli Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. Osmangazi, güneydoğusunda yüksekliği 2543 metre'ye ulaşan Uludağ'ın dağ köyleriyle çevrelenmiş Osmangazi Türkiye'nin 3. büyük ilçesidir.

Çağdaş kentlerde örnekleri görülen aktivite merkezleriyle yaşam alanları kültürel ve tarihi dokusu ile ön plana çıkan Osmangazi sınırları

içerisinde bulunmakta ve Bursalılar tarafından büyük ilgi görmektedir. Reşat Oyal Kültürparkı; Bursa'nın simgesidir. İçerisinde bulunan doğal gölet, lunapark, açık hava tiyatrosu, gazinolar, çay bahçeleri, yüzme havuzu, tenis kortları, lokantalar, yürüyüş yolları ile şehrin ortasında ama günlük kaostan uzak bir dinlenme alanıdır. Çekirge semtindeki Havuzlupark Tesisleri'nde bulunan olimpik ölçülerdeki yüzme havuzu, çocuk havuzu ve atlama havuzu ile Bursalılara su sporları yapma olanağı sağlanmaktadır.

Osmangazi sınırları içerisindeki Yeşil Kuşak Projesi'nin önemli bir ayağını oluşturan Soğanlı Kent Parkı Bursa'ya yeni bir oksijen ünitesi kazandırmaktadır. 580 bin metrekarelik bir alana yayılan Soğanlı Kent Parkı'nın içerisinde yürüyüş ve bisiklet yolları, kafeterya, büfeler bulunmaktadır. Yine Soğanlı Kent Parkı içinde 189 bin metrekarelik alana yayılan Hayvanat Bahçesi, dünya standartları gözetilerek oluşturulmuştur.

500 yılı aşkın ömrüyle doğal anıt sayılan İnkaya Çınarı ve çevresi, Tophane Yamaçları gibi doğal güzelliklerini koruyan alanlar da Osmangazi sınırları içerisinde yer almaktadır. Diğer yandan Bursalılar tarafından ilgi gördüğü kadar, yerli ve yabancı turistlerin de ilgisini çeken mekanlar arasında, meyhane geleneğini canlı müzik eşliğinde yaşatan lokantaların bulunduğu Arap Şükrü Sokağı sayılabilir.

Ayrıca Atatürk'ün önderliğinde Bursa'ya kazandırılan Merinos, İpekiş Fabrikalarının bulunduğu bölgeler, doğal dokuları zarar görmeyecek biçimde yeni yaşam alanları olarak kente kazandırılmak istenmektedir.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2011 Nüfus Sayımı sonuçlarına göre ilçe nüfusu 789.575'dir. Nüfusun 775.951'i merkezde, 13.624'ü köylerde yaşamaktadır.

İlçe Nüfus Verileri

YIL	MERKEZ	KÖYLER	TOPLAM
2011	775.951	13.624	789.575

BÖLÜM 4

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

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

İli	Bursa
İlçesi	Osmangazi
Bucağı	-
Mahallesi	Altınova
Köyü	-
Sokağı	-
Mevkii	-
Yüzölçümü	7.961,79 m ²
Pafta No.	-
Ada No.	3198
Parsel No.	67
Niteliği	Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası
Sahibi	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Arsa sahibi ile müşteri arasında imzalanan sözleşmeler;

Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret Merkezi İşletme Kooperatifi (Mal Sahibi) ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Yatırımcı) arasında 09.05.2008 tarihinde "İbis Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" imzalanmıştır.

Taraflar Arasında İbis Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi'nin" bazı şartları aşağıda listelenmiş olup sözleşmenin tamamı rapor ekinde sunulmaktadır.

Madde 10: Kira Bedelinin Ödenmesi;

- İş bu sözleşmenin kira ödemeleri, inşaat ruhsatının alınarak iş yeri açılışının yapılmasını müteakip başlamak suretiyle 2 (iki) yıl inşaat dönemi ve 5 (beş) yıl işletme dönemi ödemesiz olmak üzere aşağıdaki şekilde ödenecektir.

Sözleşme Yılı	Sözleşme Dönemi	Bedel-USD olarak
-	İnşaat	Bedelsiz
-	İnşaat	Bedelsiz
1. Yıl	İşletme	Bedelsiz
2. Yıl	İşletme	Bedelsiz
3. Yıl	İşletme	Bedelsiz
4. Yıl	İşletme	Bedelsiz
5. Yıl	İşletme	Bedelsiz
6. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
7. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
8. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
9. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
10. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
11. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
12. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
13. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
14. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
15. Yıl	İşletme	90.000 (Doksanbindolar) + KDV
16. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
17. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
18. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
19. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
20. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
21. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

22. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
23. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
24. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
25. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
26. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
27. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
28. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
29. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV
30. Yıl	İşletme	100.000 (Yüzbindolar) + KDV

- Üst hakkı tesisinden başlayarak Gayrimenkulün Mal Sahibine teslim edilmesine kadar geçen süre içinde tüm emlak vergileri, belediyelerce tahsil olunan temizlik vergileri ve sair yükümlülüklerde yatırımcı firmaya ait olacaktır.

Madde 22: Süre;

- Bu sözleşme Taraflarca imzalandığı gün yürürlüğe girer ve sözleşmenin imzalanmasını müteakip inşaat ruhsatının alınması ve işyeri açılması tarihinden itibaren işletme hakkı süresinin sonuna kadar geçerli olur. İnşaat ruhsatının alınmasını takip eden 30 (otuz) gün içerisinde ve 31.12.2008'den geç olmamak üzere inşaaata başlanarak 24 (yirmi dört) ay süren dönem, inşaat dönemi ve takip eden 30 (Otuz) yıl işletme dönemidir. Yatırımcı Firma'nın inşaatı erken bitirmesi halinde bu süre işletme süresine eklenir.

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Tamaris Turizm A.Ş. arasında, 29.06.2010 tarihinde yapılan ve 13.12.2017 tarihine kadar geçerli olacak kira sözleşmesi tadilatına istinaden; değerlendirme çalışması yapılan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi beşinden (%25) veya düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan olan miktarı ödeyecektir.

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

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

Osmangazi ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 11.12.2012 tarih, saat 15:30 itibariyle tapu kütüğünden yapılan incelemede alınan bilgilere ve ekte sunulan 24.01.2013 onay tarihli takyidat belgesine göre; taşınmaz üzerinde;

İrtifak Hakları Hanesi'nde;

- ❖ M: Bu parsel lehine aynı köy 7220 ada 1, 7222 ada 1, 7223 ada 1, aynı köy 1628, 1630 parseller aleyhine planında görüldüğü üzere irtifak hakkı. (12.06.1991 tarih ve 3923 yevmiye no.)
- ❖ M: Müstakil ve daimi nitelikte olan üst (inşaat) hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 30 yıl müddetle 2120 no'lu sayfada tescil edilmiştir. (07.08.2008 tarih ve 23651 yev. no)

Rehinler Hanesi'nde:

- ❖ Türkiye İş Bankası (%50), Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (%50), 11.500.000 Euro bedelle, 1. dereceden, akdi faizli, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (16.09.2009 tarih ve 17274 yev. no.)

Düşünceler Hanesi'nde:

- ❖ Garame anlaşması vardır. Türkiye İş Bankası A.Ş. 5.750.000 Euro, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. 5.750.000 Euro

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 3198/67
Zemin No	: 31719285	Yüzölçüm	: 7.961,79 m2
İl / İlçe	: BURSA/OSMANGAZI	Ana Taş. Nitelik	:
Kurum Adı	: Osmangazi TM		
Mahalle / Köy Adı	: ALFİNOVA Mah.		
Mevkii	:		
Cilt / Sayfa No	: 22 / 2119		
Kayıt Durum	: Aktif		

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

S/Bİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
DMH	Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst (İnşaat) Hakkı" tescil edilmiştir.(Yüzölçüm: 7961,79m2 Başlangıç Tarih: 07/08/2008 Süre: 30 yıl)	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	07/08/2008 - 23651	--
İrtifak	M. BU PARSEL LEHİNE AYNI KÖY 7220 ADA 1 7222 ADA 1 AYNIKÖY 1628 1630 PARSELLER ALEYHİNE PLANINDA GÖRÜLÜĞÜ ÜZERE İRTİFAK HAKKI (Başlama Tarih:12/06/1991,Bitis Tarih:12/06/1991 - Süre:-)		12/06/1991 - 3923	--

MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Ebirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
74764670	S.S.BURSA ULUSLARARASI TEKSTİL TİCARET VE ALIŞ VERİŞ MERKEZİ İŞLETME KOOPERATİFİ		TAM	7.961,79	Tevhit İşlemi (KM)- 31/07/2008 - 23156-	--

6913 nolu makbuzla
6.40 TL tapu seredi / kayıt
suret harcı tahsil edilmiştir.
24 / 1 / 2013
Yetkili Memur

Raportayıcı: 23785-84-000-11, MAZ
Kayıt No: 23785-84-000-11
24 / 1 / 2013
Yetkili Müdür / Yetkilisi

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

Taşınmazın mülkiyeti SS. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret Merkezi Toplu İşyeri Yapı Kooperatifi (Buttim) üzerine kayıtlı iken mülkiyeti tashih yolu ile S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi üzerine geçmiş ve bu parsel üzerinde 07.08.2008 tarihinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst (İnşaat) Hakkı" tescil edilmiştir. Değerleme konusu taşınmaza ait 27.12.2010, 03.03.2011, 22.09.2011 tarihli takyidat belgeleri rapor ekinde sunulmaktadır.

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirilmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerlendirme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.

Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 11.12.2012 tarih saat: 16:00 itibari ile yapılan araştırmada edinilen bilgiye ve ekte sunulan 11.12.2012 onay tarihli imar durum belgesine göre değerlendirme konusu taşınmaz;

Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın 14.05.2001 tarih 16021078/108 sayılı karar ile onaylanan; 15.11.2007 tarihinde Bursa Büyükşehir Belediye Meclisi'nin 733/16021078-755 no'lu kararı ile parsel bazında değişikliği onanmış; 1/1000 ölçekli "Yalova Yolu 1. Bölge Uygulama İmar Planı" kalmakta olup yapılaşma şartları;

- ❖ Konaklama Tesisi Alanı (Otel Alanı),
- ❖ E: 2,00,
- ❖ H(max): 30,00 m.,
- ❖ Çekme mesafeleri 10 m. olarak belirlenmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



T.C.
OSMANGAZI BELEDİYE BAŞKANLIĞI
İmar ve Şehircilik Müdürlüğü

Sayı : M.16.3.OSM.0.13.2-622.03/82651-35486 - 21485

11/12/2012

Konu : 3198 ada,67 Parselin İmar Durumu Hk.

TSKB GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
Gizem ACAR
Hocaalızade Mah.Atatürk Cad.7.Hamam Sokak
Sönmez İşhanı No:5 Kat:3 No:1-2-3-9
Osmangazi/BURSA

İlgi: 07.12.2012 tarih ve 82651(35486)sayılı dilekçe

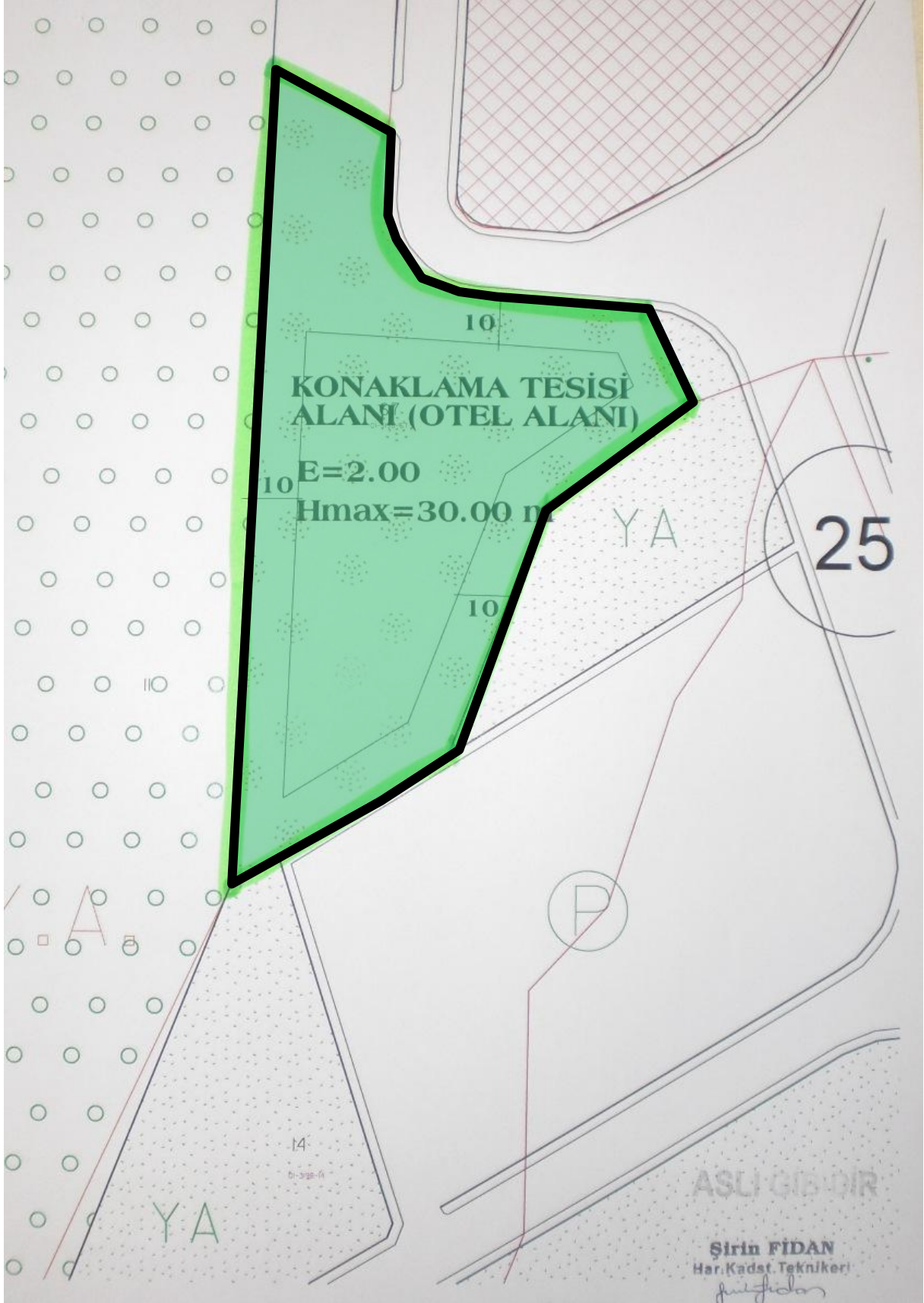
İlgi yazıda bahsedilen Altınova Mahallesi,3198 ada 67 parsel 1/1000 ölçekli Yalova Yolu 1.Bölge Uygulama İmar Planı kapsamında,plan üzerinde belirtilen çekme mesafeleri bulunan E:2.00,Hmax:30.00 metre Konaklama Tesisi Alanı(Otel Alanı)'nda kalmaktadır.Plan örneği yazımız ekinde yer almaktadır.

Bilgilerinize rica olunur.

Ahmet DONBAĞOĞLU
Har. Müh.
İmar ve Şehircilik Müdür V

Eki:Plan örneği

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ Ruhsat ve İzinler

- Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan restaurant için verilmiş, 17.06.2009 tarih 311 sayılı 1.492 m² alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan otel için verilmiş, 17.06.2009 tarih 311 sayılı 7.523 m² alanlı yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazlara ait; 17.06.2009 tarihli onaylı mimari proje bulunmaktadır.
- Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan restaurant için, 1.492,00 m² alanlı, 30.06.2010 tarih, 170 no'lu yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan, Otel ve bunlara benzer misafir evi için, 7.523,00 m² kapalı alanlı, 30.06.2010 tarih ve 170 no'lu yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.

Ruhsat -Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No	Veriliş Sebebi	Alanı (m ²)
17.06.2009 – 311 (Yapı Ruhsatı)	Restaurant	1.492,00
17.06.2009 – 311 (Yapı Ruhsatı)	Otel ve bunlara benzer misafir evi	7.523,00
17.06.2009 (Onaylı Mimari Proje)	Restaurant ve Otel Bloğu	-
30.06.2010 – 170 (Yapı Kullanma İzin Belgesi)	Restaurant	1.492,00
30.06.2010 – 170 (Yapı Kullanma İzin Belgesi)	Otel ve bunlara benzer misafir evi	7.523,00

***Söz konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde, mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark olmadığı görülmüştür. Değer takdir edilirken mimari proje üzerindeki kapalı alanlar hesaplanmış ve bu alanlara göre yasal durum değeri takdir edilmiştir.**

✓ Yapı Denetim :

- Söz konusu parsel üzerindeki inşaat faaliyetlerini Y. Yalova Yolu BUTTİM İş Mer. A Blok/17 Bursa adresinde faaliyet gösteren Y.D. Yapı Denetim A.Ş. tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

Konu taşınmazın son üç yıl içerisinde hukuki durumunda herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir. Değerleme konusu taşınmaza ait 11.12.2012 tarihli imar durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne “proje” olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

Taşınmaz üzerinde yer alan ipoteğin “Proje Finansmanı” için yer aldığı öğrenilmiş olup, konu ipoteğin gayrimenkulün portföye alınmasında bir engel teşkil etmediği düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu varlık üzerinde bulunan “Türkiye İş Bankası (%50), Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (%50), 11.500.000 Euro bedelle, 1.dereceden, akdi faizli, FBK müddetle ipotek bulunmaktadır. (16.09.2009 tarih ve 17274 yev. no.) ipoteğin proje finansmanı amacıyla tesis edildiği tespit edilmiştir.

4.6 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, “Çevre Jeofiziği” bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

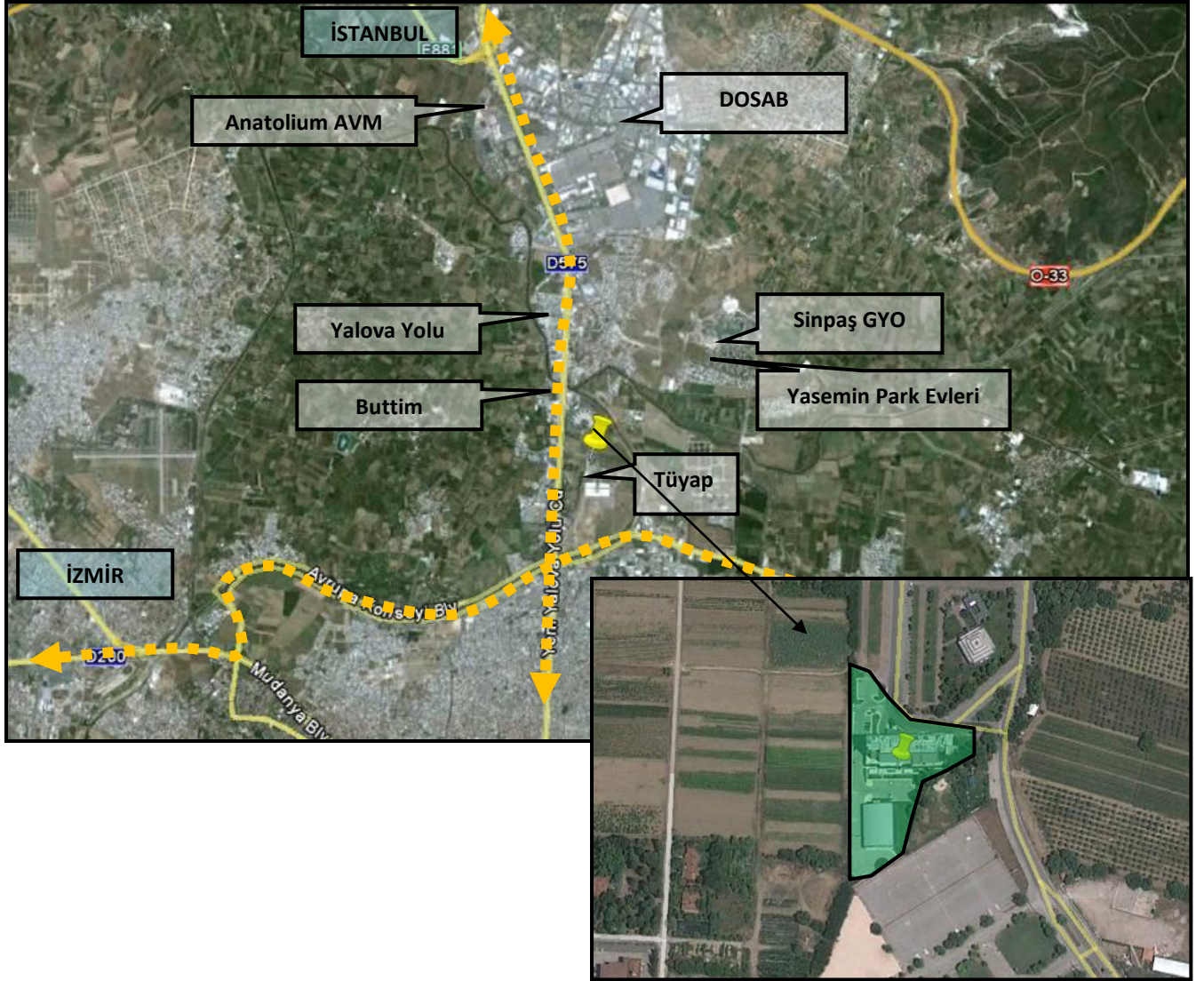
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkulün açık adresi: Bursa-Yalova Yolu, Bursa Uluslararası Tekstil ve Ticaret Merkezi Yanı, 3198 Ada, 67 Parsel, İbis Otel, Osmangazi/BURSA.

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için; Bursa merkezden Kent Meydanı AVM önünde, İstanbul istikametine doğru, Yalova Yolu üzerinde yaklaşık 4,40 km. devam edildikten sonra sağa ayrılan yoldan Fuar Caddesi'ne bağlantı sağlanır. Bu yol üzerinde, Buttım geçildikten sonra yaklaşık 620 m. daha devam edildikten sonra değerleme konusu taşınmaza ulaşılır.

Değerleme konusu taşınmaza özel araç ve toplu taşıma araçları ile ulaşım mümkündür. Değerleme konusu taşınmazın; Yalova Yolu'na ve şehir merkezine yakın konumda oluşu sebebiyle bilinirliği ve reklam kabiliyeti yüksektir. Ayrıca taşınmazın yakın çevresinde; Orman Bölge Müdürlüğü, taşınmaz ile benzer konseptte hizmet veren, Hilton&Hampton ve Baia Otelleri, Tüyap Fuar Alanı, Metro Market, Anatolium AVM gibi bilinirliği yüksek yapılar konumlanmıştır.

Değerleme konusu taşınmaz Bursa'nın ticaret ve sanayi açısından hareketli bir bölgesinde konumlu olması sebebiyle önem taşımaktadır.



AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Konu Gayrimenkulün Tespit Edilmiş Önemli Merkezlere Uzaklıklar;

Yer	Mesafe (km)
Tüyap	~0,30
Buttim	~0,50
Demirtaş Organize Sanayi Bölgesi (DOSAB)	~3,70
Bursa Terminal	~4,00
Bursa Kent Merkezi	~5,50
Yalova Yolu	~6,20

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkül; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, 3198 ada, 67 parsel no'lu, 7.961,79 m² yüzölçümüne sahip, S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi mülkiyetinde bulunan, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kurulan 30 yıl süreli Üst (İnşaat) Hakkı olan arsa üzerinde yer alan "Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası" vasıflı taşınmazdır.

Söz konusu parsel, Yalova Yolu'ndan yaklaşık, 630 m. içeride konumlu olup, geometrik olarak düzgün olmayan forma sahip olup, topoğrafik yapısı düze yakındır. Parsel içindeki otelin veya parselin sınırları beton duvarlarla çevrilmiştir.

Değerleme konusu parsel üzerinde; otel ve restaurant binası olmak üzere 2 adet yapı bulunmaktadır. Bunlardan otel bloğu BUTTİM tarafında yer almakta olup, restaurant bloğu ise TÜYAP tarafında yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmazlardan otel bloğu; betonarme yapı tarzında, ayırık nizamda, bodrum, zemin ve 7 normal kat olmak üzere toplam 9 katlı olarak projelendirilmiş ve inşa edilmiştir. Dış cephesi sıva üzeri boyalıdır. Bodrum katta, ofisler, teknik odalar, kazan ve su deposu, personel yemekhanesi yer almaktadır. Zemin katta; Toplantı salonu, oturma salonu, lobi, fuaye, restaurant, bar, resepsiyon, ofisler, mutfak, depolar bulunmaktadır. Normal katların tamamın yatak katları olup, ilk 4 katta 29 oda, sonraki 3 katta 28 oda olmak üzere toplam 200 oda bulunmaktadır. 1'i servis asansörü olmak üzere, toplam 3 asansör mevcuttur. Bodrum katta zeminler epoksi, zemin katta mermer, mineflo, halı; yatak katlarında holler halı, oda zeminleri ise mineflo kaplıdır. Duvarlar, saten boyalı, kısmen kağıt kaplı, ıslak hacimlerde ise seramik kaplıdır.

Değerleme konusu taşınmazlardan restaurant bloğu; betonarme yapı tarzında, ayırık nizamda, bodrum+zemin+asma kat olmak üzere 3 katlı olarak projelendirilmiş ve inşa edilmiştir. Bodrum katta; teknik oda, hidrofor, elektrik dairesi, sığınak, havalandırma, soyunma odaları, WC'ler, mutfak, su depoları mevcut olup, zemin katta; Restaurant, fuaye, servis mutfağı, WC, vestiyer bulunmaktadır. Asma kat ise teknik ofis hacimleri olarak kullanılmaktadır. Zeminler seramik kaplı duvarlar saten boyalıdır. Aydınlatma gömme spot armatür ile sağlanmaktadır. Dış cephesi sıva üzeri boyalıdır.

Değerleme konusu taşınmazlar iyi kalite ve işçilik malzeme ile inşa edilmiş olup, genel olarak bakımlıdır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Akfen GYO Bursa İbis Otel Mimari Proje Kat Fonksiyonları ve Alanları		
Restaurant - Onaylı Mimari Projeye Göre		
Bodrum	635,87	Teknik oda, hidrofor, elektrik dairesi, sığınak, mekanik havalandırma, soyunma odaları, WC'ler, mutfak, su depoları
Zemin	619,69	Restaurant, fuaye, servis mutfağı, WC, vestiyer
Asma Kat	209,69	Teknik mahal, depolar
Restaurant Toplam Alan	1.465,25 m²	
Otel Bloğu - Onaylı Mimari Projeye Göre		
Bodrum	824,33	Su depoları, sığınak, hidrofor, çamaşır odası, ütü odası, WC, ısı merkezi, soyunma odaları, elektrik-UPS odası
Zemin	926,93	Toplantı salonu, oturma salonu, lobi, fuaye, restaurant, bar, resepsiyon, ofisler, mutfak, depolar
1. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
2. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
3. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
4. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
5. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
6. Normal Kat	788,29	Odalar ve çamaşır odası
7. Normal Kat	775,25	Odalar ve çamaşır odası
Otel Bloğu Toplam Alan	7.323,40 m²	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmazlar (otel ve restaurant); Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, 3198 ada, 67 parsel no'lu, 7.961,79 m² yüzölçümüne sahip arsa üzerinde konumludur.
- Değerleme konusu taşınmaz; S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi mülkiyetinde olup, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kurulan 30 yıl süreli Üst (İnşaat) Hakkı tesis edilmiştir.
- Söz konusu parsel, Yalova Yolu'ndan yaklaşık, 630 m. içeride konumlu olup, geometrik olarak düzgün olmayan forma sahip olup, topoğrafik yapısı düze yakındır. Parsel içindeki otelin veya parselin sınırları beton duvarlarla çevrilmiştir.
- Değerleme konusu parsel üzerinde; otel ve restaurant binası olmak üzere 2 adet yapı bulunmaktadır. Bunlardan otel bloğu BUTTİM tarafında yer almakta olup, restaurant bloğu ise TÜYAP tarafında yer almaktadır.
- Taşınmaz kent merkezine yakın konumdadır.
- Taşınmazın yakın çevresinde, benzer nitelikte hizmet veren oteller bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza özel araç ve toplu taşıma araçları ile ulaşım mümkündür.
- Değerleme konusu taşınmazın; Yalova Yolu'na ve şehir merkezine yakın konumda oluşu sebebiyle bilinirliği ve reklam kabiliyeti yüksektir.
- Taşınmazın yakın çevresinde; Orman Bölge Müdürlüğü, taşınmaz ile benzer konseptte hizmet veren, Hilton&Hampton ve Baia Otelleri, Tüyap Fuar Alanı, Metro Market, Anatolium AVM gibi bilinirliği yüksek yapılar bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz Bursa'nın ticaret ve sanayi sektörü açısından hareketli bir bölgede konumludur.
- Değerleme konusu taşınmaz, faal durumda olan, 200 odalı, 3 yıldız konseptinde hizmet veren bir oteldir.
- Değerleme konusu gayrimenkulün hizmete giriş tarihi 01.11.2010'dur.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

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

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

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

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

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

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
<ul style="list-style-type: none">+ Konu taşınmaz merkezi bir konumda bulunmaktadır.+ Yakın çevresinde yoğun olarak ticari amaçlı kullanılan Buttım gibi gayrimenkuller bulunmaktadır.+ Tüyap Uluslararası Fuar ve Kongre Merkezine 300 m. , Buttım'e 500 m. mesafede konumdadır.+ Taşınmaz düze yakın bir topoğrafik yapıya sahiptir.+ Parsel net imar parselidir.+ Değerleme konusu otel tüm dünyada aynı standartları sağlayan bir marka adı altında işletilmektedir.	<ul style="list-style-type: none">- Taşınmazın Yalova – Bursa yoluna cephesi bulunmamaktadır.- Taşınmaz, yoldan içeride olması sebebi ile görünürlüğü düşüktür.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">✓ Faaliyete yaklaşık 2 sene önce başlayan otel, Tüyap ve Buttım iş merkezini ziyaret edecek kişilerin birinci derecede tercih edilebilecekleri konumdadır.✓ Tüyap Fuar Alanı'nda oldukça önemli ve yüksek katılımcı potansiyeline sahip fuarlar yapılmaktadır.✓ Merinos Kongre Merkezi'nin faaliyete geçmesi Bursa ili geneli için çekici bir başka unsur olmuştur.	<ul style="list-style-type: none">✗ Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir.✗ Bursa-Yalova Yolu üzerinde ve İzmir Yolu üzerinde inşaatı tamamlanmış ve inşa edilmekte olan marka oteller rekabet ortamı yaratmaktadır.

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkül değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve proje geliştirme yaklaşımları kullanılmıştır.

7.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Analizi

Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aşağıdaki emsal bilgilere ulaşılmıştır.

Satılık Arsa Emsalleri

- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, Yeni Yalova Yolu üzerinde, yola cepheli, Ovaakça'ya doğru giderken, Terminali geçince, 8.750 m² büyüklüğünde olduğu bilgisi edinilen arsanın 16.000.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (1.828 TL/m²) (778 €/m²) Değerleme konusu taşınmaza göre daha iyi konumda olduğu bilgisi edinilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, As merkez civarında, karşı tarafında olduğu belirtilen 30.000 m² büyüklüğünde E: 1,50 olan ticari imarlı, yola cepheli olduğu belirtilen arsanın 45.000.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (1.500 TL/m²) (638 €/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede, Yalova Yolu'na cepheli arsaların 1.500-2.000 TL mertebelerinde alıcı bulabildiği bilgisi edinilmiştir. (638-851 USD/m²)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, Özdilek ve Hilton otel arasında, 1/5000 ölçekli planda konut dışı kentsel çalışma alanı imarlı, 11.750 m² büyüklüğünde arsanın 2.585.000 Euro bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (517 TL/m²) (220 €/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, ticari imarlı, E: 1,50 olan, yola cepheli Kimlik Çarşısı'nın karşısında 3.700 m² büyüklüğünde arsanın 4.810.000 TL bedel ile yakın zaman önce satıldığı bilgisi edinilmiştir. (1.300 TL/m²) (553 €/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, daha ilerisinde, Karadeniz Avize yanında, yola 2. parsel konumunda, ancak 1. parselde yapı izni olmayan 4.600 m² büyüklüğünde, E: 1,00, hmax: 9,50 m., ticari imarlı arsanın 2.850.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (620 TL/m²) (264 €/m²) Değerleme konusu taşınmaz bu taşınmaza göre daha avantajlı konumdadır.
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, ticari imarlı, E: 2,00, h: 30 m. olan Yalova yoluna 30 m. cepheli olduğu belirtilen 8.500 m² büyüklüğünde arsanın 2.000 TL/m² mertebelerinde satılabileceği bilgisi edinilmiştir. (851 €/m²)
- Değerleme konusu taşınmazın arsasının 1.500-1.800 TL/m² civarında bedel ile salıcı bulabileceği bilgisi edinilmiştir. (638-766 €/m²)
- Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, Buttım'in karşısında, yola 80 m. cephesi olduğu belirtilen, Yalova Yolu'na cepheli, E: 1,50, h: serbest olan 8.767 m² büyüklüğünde ticari imarlı arsanın 1.000 USD/m² bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (1.780 TL/m²) (757 €/m²)
- Değerleme konusu taşınmazla yakında konumda yer alan, E=1,5, 4.000 m² alana sahip, ticari imarlı arsanın yaklaşık 2 sene önce 4.000.000 TL bedelle satıldığı öğrenilmiştir (1.000 TL/m²). (425 €/m²)
- Yeni Yalova Yolu üzerinde yer alan, ana yola cepheli, Orman Bölge Müdürlüğü'ne yakın konumlanmış, E=1,50 ticaret alanı emsalli yaklaşık 6.500 m² alanlı arsa vasıflı taşınmaz, yaklaşık 2 sene önce 1.200 USD/m² fiyatla satılmıştır. Söz konusu parselin değerine yola cephesi, lejandı ve emsal değeri etki etmektedir. (2.208 TL/m²) (940 €/m²)
- Değerleme konusu 67 no'lu parselin 2012 arsa rayiç bedeli 215,27 TL/m²'dir. (91 €/m²)

Değerleme çalışması esnasında yapılan emsal araştırmaları sonucunda, anayola cepheli ve emsali yüksek olan arsaların 1.300-2.000 TL/m² birim fiyatla, yolun arka cephelerinde kalan arsaların ise hem emsalinin düşük olması, hem de arka cephelerde kalmasından dolayı 700-1.000 TL/m² birim fiyat aralığında satış gördüğü öğrenilmiştir. Fiyatların değişken olması arsaların konumu ve inşaat emsaline bağlıdır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

SATILIK ARSA EMSALLERİ					
Emsal No	Alanı (m ²)	Lejandı	Fiyat (TL/m ²)	Fiyat (€/m ²)	Açıklama
1	8.750	Ticari İmarlı	1.828	778	Yakın konumlu, Yeni Yalova Yolu üzerinde, yola cepheli, Ovaakça'ya doğru giderken, Terminali geçince, daha iyi konumda olduğu belirtilmiştir.
2	30.000	Ticari	1.500	638	Yakın konumda, karşı tarafında olduğu belirtilen
3	-	Ticari	1.500-2.000	638-851	Yalova Yolu'na cepheli, ticari imarlı arsalar
4	11.750	Konut dışı kentsel çalışma alanı	513	220	Yakın konumda, Özdilek ve Hilton otel arasında, <u>1/5000 ölçekli planda</u> konut dışı kentsel çalışma alanı imarlı
5	3.700	Ticari	1.300	553	Yakın konumda, aynı hizada, Kimlik Çarşısı'nın karşısında, satılmış
6	4.600	Ticari	620	264	Yakın konumda, daha ilerisinde, Karadeniz Avize yanında, yola 2. parsel konumunda, ancak 1. parselde yapı izni olmayan arsa, değerlendirme konusu taşınmaz bu taşınmaza göre daha merkezi konumdadır.
7	8.500-	Ticari	2.000	851	Yakın konumda, Yalova yoluna 30 m. cepheli
8	-	Ticari	1.500-1.800	638-766	Taşınmaz için görüş
9	8.767	Ticari	1.780	757	Yakın konumda, Buttım'in karşısında, yola 80 m. cepheli
10	4.000	Ticari	1.000	425	Yakın konumda, yaklaşık 2 sene önce satılmış
11	6.500	Ticari	2.208	940	Yalova Yolu üzerinde yola cepheli, Orman Bölge Müdürlüğü'ne yakın konumlu, 2 sene önce satılmış
12	Rayiç	-	215,27	91	2012 arsa rayiç değeri

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın konumu, Bursa-Yalova yoluna cephesinin bulunmuyor olması, imar durumu, yapılaşma şartları, Bursa-Yalova yolundan yaklaşık 300 m. mesafede bulunuyor olması, özellikleri, yakın çevresi ve bölgenin gelişme potansiyeli göz önünde bulundurulduğunda ve yakın çevre emsalleri incelendiğinde konu gayrimenkulün arsa değeri 1.400 TL/m² olarak takdir edilmiştir.

ARSA ÜST HAKKI DEĞERİ				
1 m ² Arsa Değeri (*)	386	.-Euro/m ²		
Arsa Büyüklüğü	7.961,79	m ²		
Toplam Arsa Değeri	3.073.251	.-Euro/m ²	3.073.251	.-Euro
			7.262.092	TL
<p>(*) Arsa için birim değeri olarak 1.400 TL/m² (592 €/m²) turizm imarlı arsa değerine binaen 30 yıllık üst hakkı değeri olarak % 70'i alınmıştır.</p> <p>(**) Buttım mülkiyetinde bulunan arsa üzerinde Akfen GYO A.Ş. lehine 01.11.2040 tarihine kadar Müstakil ve Daimi Üst Hakkı kurulmuştur.</p> <p>Arsa Değeri Hesap Detayı = (İmarlı arsa değeri x 30 yıllık üst hakkı katsayısı x süre oranı)</p> <p>= 592 (Euro/m²) x 0.70 x 0,93</p> <p>= 386 (Euro/m²)</p>				

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.2 Maliyet Oluşumu Analizi

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

BİNA DEĞERİ (NOVOTEL)			
Kapalı Otopark, Teknik Odaları, Bodrum Kat Tesisat Alanları			
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	450	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	824,33	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	370.949	.-€	
Yıpranma Payı	2%		
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	7.419	.-€	
Bina Değeri	363.530	.-€	363.530 .-€
Restaurant			
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	750	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	1.465,25	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	1.098.938	.-€	
Yıpranma Payı	2%		
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	21.979	.-€	
Bina Değeri	1.076.959	.-€	1.076.959 .-€
Otel			
1 m ² Bina İnşaat Maliyeti	1.200	.-€	
Bina Toplam Kapalı Alanı (bodrum kat dahil)	6.499,07	m ²	
Toplam İnşaat Maliyeti	7.798.884	.-€	
Yıpranma Payı	2%		
Mevcut Duruma Göre Bina Bedeli	155.978	.-€	
Bina Değeri	7.642.906	.-€	7.642.906 .-€
Toplam Arsa Değeri			3.073.251 .-€
Toplam Bina Değeri			9.083.395 .-€
Harici Müteferrik İşler			200.000 .-€
TOPLAM DEĞER			12.356.646 .-€
TOPLAM YAKLAŞIK DEĞER			12.360.000 .-€

7.2.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Çalışmada ikinci yöntem olarak gelir indirgeme yaklaşımı kullanılmıştır.

Otel Varsayımları

- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Değerleme konusu tesiste üst hakkının başlangıç tarihi, otelin de hizmete giriş tarihi olan 01.11.2010'dur. Üst hakkının bitiş süresi, yapılan üst hakkı sözleşmesine göre otelin faaliyete girdiği tarihten itibaren 30 sene olup, 01.11.2040 yılında sona erecektir.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibariyle gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Otelin yatak sayısının mevcut durumdaki oda sayısı olan 200'de yıllar itibariyle sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2013 yılı için 49 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı otelin faaliyete geçtiği 2010 yılından itibaren ilk 10 yıl %4 oranında arttırılmıştır. İlk 10 yıl içerisinde, 2020 yılına kadar otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması ile oda fiyatlarının %4 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının 2012 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak % 57 oranından başlayarak artacağı ve 2016 yılından itibaren %78 seviyelerinde sabit kalacağı 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 % 19'u olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- Tesisin kar marjının 2013 yılında %52 olacağı ve yıllar itibariyle %58'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin inşaat maliyetinin %1,5'i oranında yenileme giderinin ayrılacağı varsayılmıştır.
- Buttım ile Akfen GYO arasında imzalanmış, rapor ekinde sunulan sözleşmeye göre üst hakkı süresinde mülk sahibine ödenecek olan kira bedeli; ilk beş yıl bedelsiz, altı ve onbeşinci yıllarda 90.000 USD+KDV (68.222.-EURO+KDV) olup, kalan yıllar için 100.000 USD+KDV (75.802.-EURO+KDV) olarak Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi Kooperatifi'ne ödeneceği düşünülmüştür.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,3630 EURO kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.
- Otelin katlara göre alan dağılımı aşağıdadır.

Akfen GYO Bursa İbis Otel Mimari Proje Kat Fonksiyonları ve Alanları		
Restaurant - Onaylı Mimari Projeye Göre		
Bodrum	635,87	Teknik oda, hidrofor, eketrik dairesi, sığınak, mekanik havalandırma, soyunma odaları, WC'ler, mutfak, su depoları
Zemin	619,69	Restaurant, fuaye, servis mutfağı, WC, vestiyer
Asma Kat	209,69	Teknik mahal, depolar
Restaurant Toplam Alan	1.465,25 m²	
Otel Bloğu - Onaylı Mimari Projeye Göre		
Bodrum	824,33	Su depoları, sığınak, hidrofor, çamaşır odası, ütü odası, WC, ısı merkezi, soyunma odaları, elektrik-UPS odası
Zemin	926,93	Toplantı salonu, oturma salonu, lobi, fuaye, restaurant, bar, resepsiyon, ofisler, mutfak, depolar
1. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
2. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
3. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
4. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
5. Normal Kat	801,72	Odalar ve çamaşır odası
6. Normal Kat	788,29	Odalar ve çamaşır odası
7. Normal Kat	775,25	Odalar ve çamaşır odası
Otel Bloğu Toplam Alan	7.323,40 m²	

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

IBIS OTEL ÖZET TABLOSU	
ODA SAYISI	200
YATAK SAYISI	400
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	73.000
ODA FİYATI (€)(2013)	49,00
DOLULUK ORANI (2013)	62%
İLK 10 YIL İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	4,0%
KALAN YILLAR İÇİN ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	2,5%
EURO BÖLGESİ ENFLASYON ORANI	
DİĞER GELİR ORANI (%)	19%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
EMLAK VERGİSİ ARTIŞ ORANI	2,5%
BİNA SİGORTASI ARTIŞ ORANI	2,5%

- Değerleme çalışmasında 2020 vadeli € bazlı Eurobond tahvilinin 6 aylık ortalaması olan %3,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- Projeksiyonlarda indirgeme oranı % 9 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Emlak vergisinden 2011 yılından başlamak üzere beş yıl boyunca muaftır. Emlak vergisi ödemesi 2016 yılından itibaren hesaplara ilave edilmiş; 2016 yılı sonrasında yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılmıştır.
- Bina Sigortası ödemeleri 2012 yılında 14.543 Euro olarak hesaplanmış, takip eden yıllarda yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılarak elde edilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
3 YILDIZLI OTEL NAKİT AKIŞI														
YILLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Kapasite Kullanım Oranı (%)	57%	62%	68%	70%	75%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Yıllık Oda Kapasitesi	0	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000
Oda Fiyatı(€)	46	49,00	50,96	53,00	55,12	57,32	59,62	62,00	63,55	65,14	66,77	68,44	70,15	71,90
Oda Geliri (€)	0	2.217.740	2.529.654	2.708.218	3.017.729	3.263.976	3.394.535	3.530.316	3.618.574	3.709.038	3.801.764	3.896.808	3.994.228	4.094.084
Diğer Gelirler (€) (%19)	0	421.371	480.634	514.561	573.368	620.155	644.962	670.760	687.529	704.717	722.335	740.394	758.903	777.876
Toplam Otel Gelirleri (€)	0	2.639.111	3.010.289	3.222.780	3.591.097	3.884.131	4.039.496	4.201.076	4.306.103	4.413.755	4.524.099	4.637.202	4.753.132	4.871.960
GOP (%)	50%	52%	54%	55%	56%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%
GOP (€)	0	1.372.338	1.625.556	1.772.529	2.011.015	2.252.796	2.342.908	2.436.624	2.497.540	2.559.978	2.623.978	2.689.577	2.756.817	2.825.737
Giderler (€)	0	-1.266.773	-1.384.733	-1.450.251	-1.580.083	-1.631.335	-1.696.588	-1.764.452	-1.808.563	-1.853.777	-1.900.122	-1.947.625	-1.996.315	-2.046.223
OTEL ALANI NET NAKİT AKIŞLARI	0	1.372.338	1.625.556	1.772.529	2.011.015	2.252.796	2.342.908	2.436.624	2.497.540	2.559.978	2.623.978	2.689.577	2.756.817	2.825.737
Yenileme Maliyeti (%1,5)	-136.251	-139.657	-143.149	-146.727	-150.396	-154.155	-158.009	-161.960	-166.009	-170.159	-174.413	-178.773	-183.242	-187.823
Emlak Vergisi (Artış %2,5)	0	0	0	0	-16.052	-16.454	-16.865	-17.287	-17.719	-18.162	-18.616	-19.081	-19.558	-20.047
Bina Sigortası (Artış %2,5)	-9.313	-9.546	-9.784	-10.029	-10.280	-10.537	-10.800	-11.070	-11.347	-11.631	-11.921	-12.219	-12.525	-12.838
Üst Hakkı Bedeli	0	0	0	0	0	- 68.222	- 68.222	- 68.222	- 68.222	- 68.222	- 68.222	- 68.222	- 68.222	- 68.222
OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	1.223.134	1.472.623	1.615.772	1.834.287	2.003.428	2.089.012	2.178.086	2.234.244	2.291.805	2.350.806	2.411.282	2.473.269	2.536.807
NET NAKİT AKIŞLARI	0	1.223.134	1.472.623	1.615.772	1.834.287	2.003.428	2.089.012	2.178.086	2.234.244	2.291.805	2.350.806	2.411.282	2.473.269	2.536.807

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	01.11.2040	
78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	
73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	61.200	
73,70	75,54	77,43	79,37	81,35	83,38	85,47	87,61	89,80	92,04	94,34	96,70	99,12	101,60	104,14	
4.196.436	4.301.347	4.408.881	4.519.103	4.632.080	4.747.883	4.866.580	4.988.244	5.112.950	5.240.774	5.371.793	5.506.088	5.643.740	5.784.834	4.970.995	
797.323	817.256	837.687	858.630	880.095	902.098	924.650	947.766	971.461	995.747	1.020.641	1.046.157	1.072.311	1.099.118	944.489	
4.993.759	5.118.603	5.246.568	5.377.732	5.512.176	5.649.980	5.791.230	5.936.010	6.084.411	6.236.521	6.392.434	6.552.245	6.716.051	6.883.952	5.915.484	
58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	
2.896.380	2.968.790	3.043.010	3.119.085	3.197.062	3.276.989	3.358.913	3.442.886	3.528.958	3.617.182	3.707.612	3.800.302	3.895.310	3.992.692	3.430.981	
-2.097.379	-2.149.813	-2.203.559	-2.258.648	-2.315.114	-2.372.992	-2.432.316	-2.493.124	-2.555.452	-2.619.339	-2.684.822	-2.751.943	-2.820.741	-2.891.260	-2.484.503	
2.896.380	2.968.790	3.043.010	3.119.085	3.197.062	3.276.989	3.358.913	3.442.886	3.528.958	3.617.182	3.707.612	3.800.302	3.895.310	3.992.692	3.430.981	
-192.519	-197.332	-202.265	-207.322	-212.505	-217.818	-223.263	-228.845	-234.566	-240.430	-246.441	-252.602	-258.917	-265.390	-228.053	
-20.548	-21.062	-21.588	-22.128	-22.681	-23.248	-23.830	-24.425	-25.036	-25.662	-26.303	-26.961	-27.635	-28.326	-24.341	
-13.159	-13.488	-13.825	-14.171	-14.525	-14.888	-15.260	-15.642	-16.033	-16.434	-16.845	-17.266	-17.697	-18.140	-15.588	
- 68.222	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-63.549	
2.601.932	2.661.106	2.729.529	2.799.662	2.871.549	2.945.232	3.020.758	3.098.172	3.177.522	3.258.855	3.342.221	3.427.672	3.515.258	3.605.035	3.099.450	
2.601.932	2.661.106	2.729.529	2.799.662	2.871.549	2.945.232	3.020.758	3.098.172	3.177.522	3.258.855	3.342.221	3.427.672	3.515.258	3.605.035	3.099.450	

Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGE ME ORANI	8,50%	9,00%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (€)	23.463.477	22.270.831	21.168.147
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	55.444.196	52.625.974	50.020.331

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımının Düzenlenmiş Kira Gelirlerinden Hesabı

- **Değerleme çalışması yapılan üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak brüt gelirin (KDV hariç) yüzde yirmi beşi (%25) veya brüt gelirden %4 Accor Fee için ve %4 mobilya, demirbaş yenileme rezervi için olmak üzere toplam %8 düşülerek elde edilen düzeltilmiş brüt işletme gelirinin yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir.**
- Değerleme çalışması sırasında mimari proje üzerinde bulunan alansal bilgiler kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yapılan otelin üst hakkı Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup, uluslararası otel işletme şirketi olan Accor grubu tarafından işletilmektedir. Çalışmada üst hakkı süresi boyunca otelin mevcut konseptte işletileceği varsayılmıştır.
- Değerleme konusu tesiste üst hakkının başlangıç tarihi, otelin de hizmete giriş tarihi olan 01.11.2010'dur. Üst hakkının bitiş süresi, yapılan üst hakkı sözleşmesine göre otelin faaliyete girdiği tarihten itibaren 30 sene olup, 01.11.2040 yılında sona erecektir.
- Gelir indirgeme yönteminde kullanılan yıllar itibariyle gayrimenkulün işletilmesinden dolayı elden edilen nakit akımlarına göre değerlendirme çalışması yapılacağı varsayılmıştır.
- Otelin yatak sayısının mevcut durumdaki oda sayısı olan 200'de yıllar itibariyle sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler gözönünde bulundurularak, kişi başı fiyatının 2013 yılı için 49 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatı otelin faaliyete geçtiği 2010 yılından itibaren ilk 10 yıl %4 oranında arttırılmıştır. İlk 10 yıl içerisinde, 2020 yılına kadar otelin reklam kabiliyeti, bilinirliği ve priminin artması ile oda fiyatlarının %4 oranında artarak doygunluk seviyesine ulaşacağı ve bu tarihten sonraki yıllarda %2,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranlarının 2012 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak % 57 oranından başlayarak artacağı ve 2016 yılından itibaren %78 seviyelerinde sabit kalacağı 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 % 19'u olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- Tesisin kar marjının 2013 yılında %52 olacağı ve yıllar itibariyle %58'e yükselerek bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Buttım ile Akfen GYO arasında imzalanmış, rapor ekinde sunulan sözleşmeye göre üst hakkı süresinde mülk sahibine ödenecek olan kira bedeli; ilk beş yıl bedelsiz, altı ve onbeşinci yıllarda 90.000 USD+KDV (68.222.-EURO+KDV) olup, kalan yıllar için 100.000 USD+KDV (75.802.-EURO+KDV) olarak Bursa Uluslararası Tesktil Ticaret ve Alışveriş Merkezi Kooperatifi'ne ödeneceği düşünülmüştür.
- Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 TL=2,3630 EURO kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 2020 vadeli € bazlı Eurobond tahvilinin 6 aylık ortalaması olan %3,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- Projeksiyonlarda indirgeme oranı % 9 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Emlak vergisinden 2011 yılından başlamak üzere beş yıl boyunca muaftır. Emlak vergisi ödemesi 2016 yılından itibaren hesaplara ilave edilmiş; 2016 yılı sonrasında yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılmıştır.
- Bina Sigortası ödemeleri 2012 yılında 14.543 Euro olarak hesaplanmış olup, takip eden yıllarda yıllık %2,5 enflasyon oranında artış yapılarak elde edilmiştir.
- Düşük indirgeme oranı ve risk primi Accor'un uluslararası bilinirliği ve marka gücü ile garantilenmiş kira gelirlerinin yıllar itibari ile saptanacağı düşünülmektedir.
- Otelin kiralama modeli için yenileme gideri, işletme alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %0,05'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.
- Accor Grubu ve Akfen GYO A.Ş. arasındaki sözleşmenin aynı şartlarda gayrimenkulün Akfen GYO A.Ş. tarafından kullanılan süre boyunca devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu çalışmada 25 yıl artı 10 yıl uzatma opsiyonu olan kira sözleşmesi ile Accor grubuna kiralanmış otelin kira gelirleri sözleşme ile garanti altına alınmıştır. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kira gelirlerini elde etmesindeki risk priminin oldukça düşük olacağı varsayılarak hesaplanmıştır. %3,60 "Risksiz Getiri Oranı"na %2,90 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı % 6,50 olarak öngörülmüştür.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
İBİS OTEL NET NAKİT AKIŞI														
YEARS	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN İBİS HOTEL	0	659.778	752.572	805.695	897.774	971.033	1.009.874	1.050.269	1.076.526	1.103.439	1.131.025	1.159.300	1.188.283	1.217.990
AGOP İBİS HOTEL	0	812.846	969.313	1.060.295	1.206.609	1.359.446	1.413.824	1.470.377	1.507.136	1.544.814	1.583.435	1.623.021	1.663.596	1.705.186
KULLANILAN İBİS OTEL KİRA GELİRİ	0	812.846	969.313	1.060.295	1.206.609	1.359.446	1.413.824	1.470.377	1.507.136	1.544.814	1.583.435	1.623.021	1.663.596	1.705.186
SİGORTA BEDELİ (EURO)	-9.313	-9.546	-9.784	-10.029	-10.280	-10.537	-10.800	-11.070	-11.347	-11.631	-11.921	-12.219	-12.525	-12.838
EMLAK VERGİSİ	0	0	0	0	-16.052	-16.454	-16.865	-17.287	-17.719	-18.162	-18.616	-19.081	-19.558	-20.047
YENİLME MALİYETİ (EURO) (%0,05)	-6.813	-6.983	-7.157	-7.336	-7.520	-7.708	-7.900	-8.098	-8.300	-8.508	-8.721	-8.939	-9.162	-9.391
TOPLAM NET İŞLETME GELİRLERİ (EURO)	-16.126	796.317	952.371	1.042.929	1.172.757	1.324.748	1.378.258	1.433.922	1.469.770	1.506.514	1.544.177	1.582.781	1.622.351	1.662.910
ÜST HAKKI BEDELİ	0	0	0	0	0	-68.222	-68.222	-68.222	-68.222	-68.222	-68.222	-68.222	-68.222	-68.222
NET NAKİT AKIŞLARI(EURO)	0	796.317	952.371	1.042.929	1.172.757	1.256.526	1.310.036	1.365.700	1.401.548	1.438.292	1.475.955	1.514.560	1.554.129	1.594.688

15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	31.12.2039	01.11.2040
1.248.440	1.279.651	1.311.642	1.344.433	1.378.044	1.412.495	1.447.807	1.484.003	1.521.103	1.559.130	1.598.108	1.638.061	1.679.013	1.720.988	1.478.871
1.747.816	1.791.511	1.836.299	1.882.206	1.929.262	1.977.493	2.026.930	2.077.604	2.129.544	2.182.782	2.237.352	2.293.286	2.350.618	2.409.383	2.070.419
1.747.816	1.791.511	1.836.299	1.882.206	1.929.262	1.977.493	2.026.930	2.077.604	2.129.544	2.182.782	2.237.352	2.293.286	2.350.618	2.409.383	2.070.419
-13.159	-13.488	-13.825	-14.171	-14.525	-14.888	-15.260	-15.642	-16.033	-16.434	-16.845	-17.266	-17.697	-18.140	-15.588
-20.548	-21.062	-21.588	-22.128	-22.681	-23.248	-23.830	-24.425	-25.036	-25.662	-26.303	-26.961	-27.635	-28.326	-24.341
-9.626	-9.867	-10.113	-10.366	-10.625	-10.891	-11.163	-11.442	-11.728	-12.021	-12.322	-12.630	-12.946	-13.269	-11.403
1.704.483	1.747.095	1.790.772	1.835.541	1.881.430	1.928.466	1.976.677	2.026.094	2.076.746	2.128.665	2.181.882	2.236.429	2.292.340	2.349.648	2.019.088
-68.222	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-75.802	-63.549
1.636.261	1.671.293	1.714.970	1.759.739	1.805.628	1.852.664	1.900.875	1.950.292	2.000.945	2.052.863	2.106.080	2.160.627	2.216.538	2.273.846	1.955.539

Değerleme Tablosu

Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	2,40%	2,90%	3,40%
İndirgeme Oranı	6,00%	6,50%	7,00%
NET Bugünkü Değer (EURO)	19.660.309	18.524.809	17.482.488

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Taşınmazın Kira Değeri

	31.12.2011	31.12.2012
Kira Değeri Ortalama Nakit Akışı	0	1.009.726

Kira Değerleme Tablosu			
Risksiz Getiri Oranı	3,60%	3,60%	3,60%
Risk Primi	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGE ME ORANI	8,50%	9,00%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (EURO)	930.415	926.135	921.895
NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	2.198.571	2.188.458	2.178.438

NET BUGÜNKÜ DEĞER(EURO)	926.135
NET BUGÜNKÜ DEĞER(TL)	2.188.458

OTELLERİN YILLIK KİRA DEĞERİ(EURO)	926.135
OTELLERİN YILLIK YAKLAŞIK KİRA DEĞERİ(EURO)	930.000

7.2.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan çalışmada; arsa değeri için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve otel geliri için gelir indirgeme yaklaşımları kullanılmıştır.

- Emsal karşılaştırma yaklaşımına göre parselin arsa değeri 7.260.000.-TL olarak hesaplanmıştır.
- Gelir İndirgeme Yaklaşımına göre parsel üzerinde otelin değerinin 22.270.000.-€ ve kira gelirinin net bugünkü değeri olan 18.520.000.- €'nin ortalaması olan 48.200.000.-TL (Kırksekizmilyonikiyüzbin.-TL) (20.400.000.- €) nihai sonuç olarak takdir edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla inşaatı tamamlanan otelin, maliyet yaklaşımı analizine göre bulunan piyasa değeri 29.200.000.-TL(Yirmidokuzmilyonikiyüzbin.-TL) (12.360.000.- €) bulunmuştur.

Mevcutta parsel üzerinde inşa edilmiş olan 3 yıldızlı otel için mimari proje onaylanmış ve yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.

Konu gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Otelin gelir indirgeme yöntemine göre değeri kira geliri ve işletme gelirine göre 2 yöntemle hesaplanmıştır. Otel mevcutta kiralama sözleşmesi ile işletilmek üzere Accor grubuna kiralanmıştır. Sözleşme ile garanti altına alınmış olan kira gelirleri düşük risk primi ile indirgenerek kira gelirine göre değer bulunmuştur.

Ayrıca taşınmazın sağlayacağı toplam gelirlere göre hesaplanacak olan değeri ise işletme gelirlerine göre bulunmuştur. Bu yöntemde hem mülk sahibine hem de işletmeciye kar sağlayan otelin toplam potansiyeli düşünülmüş olup herhangi bir satış durumunda bu değer önemli olacağı düşünülmüştür. Bu sebeple taşınmazın gelir indirgeme yöntemine göre bulunan değeri, kira sözleşmesine göre garanti altına alınmış olan kira geliri ve toplam işletme potansiyeli ile sağlanacak gelirlerin indirgenmesi ile bulunmuş olan iki değer ortalaması alınarak bulunmuştur. Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı olup 2 yöntemle hesaplanan gelir indirgeme değerinin daha sağlıklı olacağı düşünülmüştür.

KDV UYGULAMASI

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

BÖLÜM 8
SONUÇ

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da gözönüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. LEHİNE 30 YILLIK "ÜST (İNŞAAT) HAKKI TAHSİS EDİLMİŞ ARSA ÜZERİNDE YER ALAN OTELİN 31.12.2012 TARİHLİ PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

48.200.000.-TL
(Kırksekmilyonikiyüzbin.-Türk Lirası)

20.400.000.- €
(Yirmimilyondörtüyüzbin.-EURO)

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. LEHİNE 30 YILLIK "ÜST (İNŞAAT) HAKKI TAHSİS EDİLMİŞ ARSA ÜZERİNDE YER ALAN OTELİN 31.12.2012 TARİHLİ PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

56.876.000.-TL
(Elliialtmilyonsekizyüzetmişaltıbin.- Türk Lirası)

24.072.000.- €
(Yirmidörtmilyonyetmişikibin.- EURO)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARIYLA OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Hariç)

2.190.000.-TL
(İkimilyonyüzdoksanbin.- Türk Lirası)

930.000.- €
(Dokuzyüzotuzbin.- EURO)

31.12.2012 TARİHİ İTİBARIYLA OTELİN YILLIK KİRA DEĞERİ (KDV Dahil)

2.584.200.-TL
(İkimilyonbeşyüzseksendörtbinikiyüz.- Türk Lirası)

1.097.400.- €
(Birmilyondoksanvedibindörtüyüz.- EURO)

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir
- 3- 1 USD= 1,7912-TL, 1 Euro=2,3630 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

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

Özge AKLAR Değerleme Uzmanı (401775)	Hüsniye BOZTUNÇ Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)
---	--

BÖLÜM 9
EKLER

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

1	Sektör Raporu
1	Tapu Fotokopisi
2	Onaylı Takyidatlar
3	İmar Durumu
4	Yapı Ruhsatı-Yapı Kullanma Belgesi Örnekleri
5	Sözleşme Fotokopileri
6	İpotek Yazısı
7	Fotoğraflar
8	Özgeçmişler
9	SPK Lisansları