

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BURSA İLİ OSMANGAZİ İLÇESİ

3198 ADA 67 PARSEL

BURSA İBİS OTEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-020-GYO-REV2-010

Değer Tarihi: 31.12.2014

Revize Rapor Tarihi: 08.12.2015



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	: 02. 01.2015
1.Revizyon Tarihi	: 02.12.2015
2.Revizyon Tarihi	: 08.12.2015
Rapor No	: 2014-020-GYO-REV2-010
Değerleme Tarihi	: 11.11.2014 - 31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, H22D02A3A Pafta, 3198 Ada, 67 Parsel no'lu, 7.961,79m ² yüzölçümlü, "Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası" nitelikli gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	: Şirketimiz tarafından hazırlanan 02.12.2015 tarihli revize raporu tarafımıza sunulan güncel tapu kayıt örnekleri kapsamında revize edilmiştir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	: 7.961,79m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	: İbis Otel: 7.323,40m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	: Konaklama Tesisi Alanı (Otel Alanı)

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	16.892.000	47.642.000
KDV Dâhil	19.933.000	56.218.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.029.000	2.903.000
KDV Dâhil	1.214.000	3.424.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar **değeridir**.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Dilek YILMAZ AYDIN
Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Hamdi ARIKAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	8
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	11
4.4.1	Bursa İli	11
4.4.2	Osmangazi İlçesi	13
4.4.3	Bursa Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	14
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	18
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	18
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	19

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	20
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	21
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	21
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	22
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	22
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	22
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	23
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	23
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	23
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	24
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	24
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	29
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	31
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	31
6.2	Swot Analizi	31
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	32
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	32
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	32
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	32
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	37



6.4.4	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	44
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	44
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	44
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	44
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	44
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	45
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	45
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	46
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	46
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	46
8	SONUÇ	47
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	47
8.2	Nihai Değer Takdiri	47
9	EKLER	48



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.12.2015

Rapor Numarası : 2014-020-GYO-REV2-010

Raporun Türü : Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, H22D02A3A Pafta, 3198 Ada, 67 Parsel no'lu, 7.961,79m² yüzölçümlü, "Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası" nitelikli gayrimenkulün üst hakkının güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Hamdi ARIKAN

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

*** Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.**

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 11.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 02.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır. Rapor 02.12.2015 tarihinde revize edilmiş olup 08.12.2015 tarihinde tekrar revize edilmiştir.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 07.12.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış ve 02.01.2015 tarihli değerlendirme raporu Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş tarafından sunulan güncel tapu kayıt örnekleri kapsamında revize edilmiştir

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu 02.12.2015 tarihli değerlendirme raporumuzun Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş tarafından sunulan güncel tapu kayıt örnekleri çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri kapsamında revize edilmesi amacıyla hazırlanmış olup, diğer bilgi, değer ve araştırmalar güncellenmemiştir.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 07.12.2015 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkul için hazırlamış olduğumuz 02.12.2015 tarihli değerlendirme raporunun güncel tapu kayıt örnekleri kapsamında tekrar revize edilerek sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Raporda Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 13.10.2014 tarihli talebine istinaden, mülkiyeti S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi'ne ait ve üzerinde AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 01.11.2010 başlangıç tarihli 30 yıllık Üst Hakkı sözleşmesinin kalan süresince işletilmesi ve kiralanması sonucu ortaya çıkacak potansiyel gelir incelenmiştir. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi ve Accor Grubu ile yapmış olduğu sözleşmeler dikkate alınmıştır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlendirilmesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. 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 göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemleri; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okur yazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

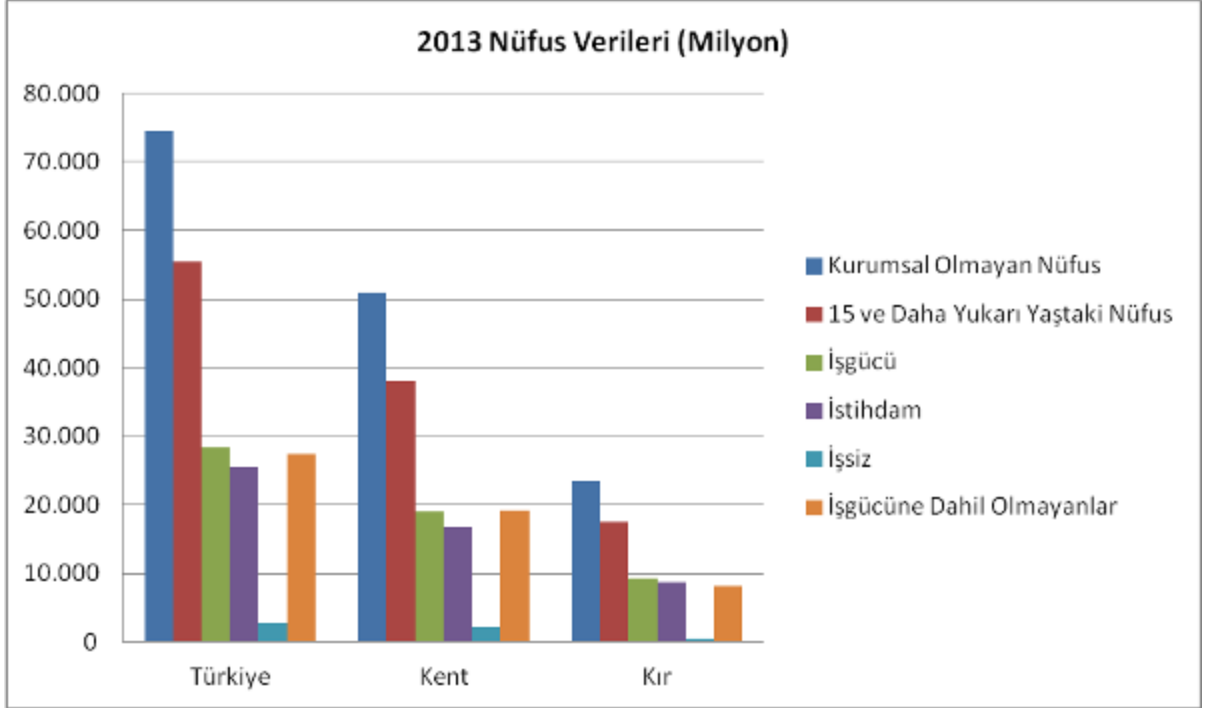
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

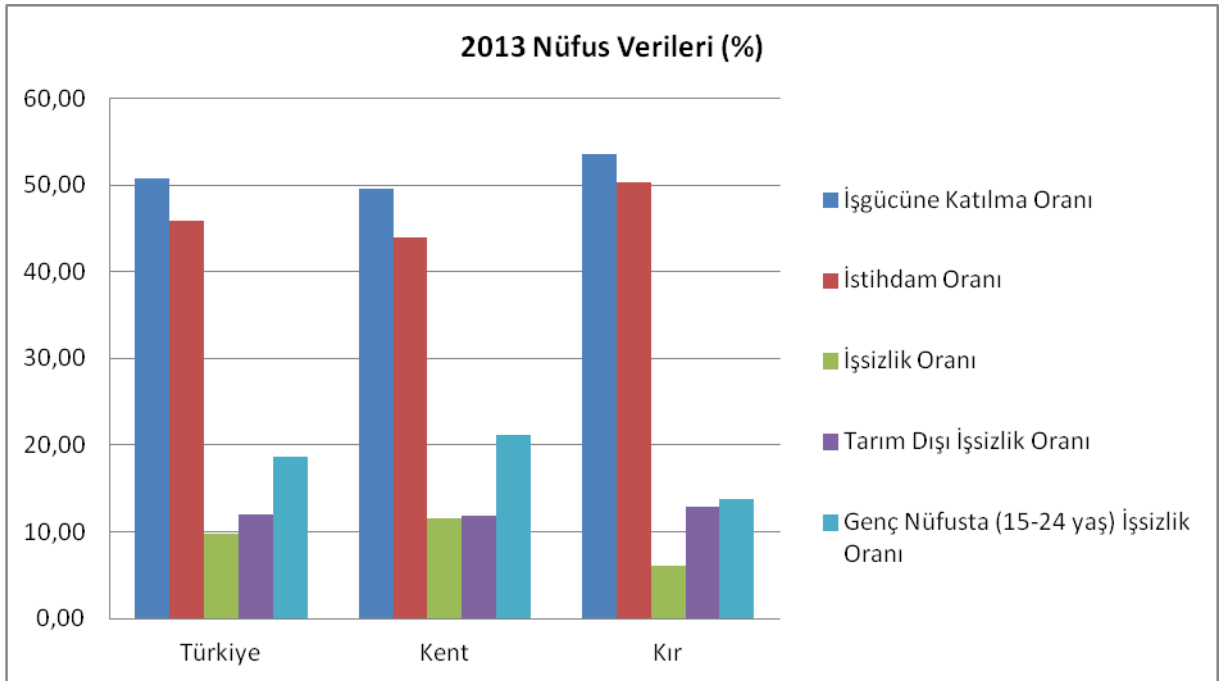
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne

katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.

Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretilmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014 ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş çeyreksel büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısımaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER					
	2011	2012	2013	2014*	2015*
GSYİH	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
GSYİH -Kişi Başı	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
Büyüme	8,50%	2,20%	4,00%	3,50%	3,90%
Enflasyon	10,50%	6,20%	7,40%	8,50%	7,20%
Cari Açık	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	-63 Milyar USD	-65 Milyar USD
Cari Açık / GSYİH	9,90%	6,30%	7,90%	6,00%	6,20%
İşsizlik Oranı	9,80%	9,20%	9,70%	9,90%	9,60%

Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (Tahminler, öngörüler)*



Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukların, Türkiye'nin dış finansmana olan bağıllığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdükten sonra 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

"Yabancılar Mülk Satışını Düzenleyen Kanun" ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya'daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye'ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.

2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebi arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı özellikle büyük şehirlerde gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir.

4.3 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2013 yılını %9,5 artışla 34.910.098 kişi ile tamamlamıştır.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilik sırayı 11.12 milyon kişi ile Antalya almıştır. Öte yünden İstanbul %11 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla ve İzmir 'de ise artış %2,8 civarında olmuştur.

Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı			
	2012	2013	Değişim
Antalya	10.299.366	11.122.510	7,9
İstanbul	9.381.670	10.475.307	11,6
Muğla	3.009.342	3.078.781	2,3
İzmir	1.368.929	1.407.240	2,8
4 İl Toplam	24.061.319	26.085.851	8,4
Türkiye	31.782.832	34.910.098	9,5

Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2013

Yabancılar ve yurtdışında yaşayan Türklerin ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri 2013'te yüzde 11,4 artarak 32,3 milyar dolara ulaşmıştır. 2013'te yabancı ziyaretçilerden elde edilen gelir % 13 artarak 22,4 milyar dolardan 25,3 milyar dolara çıkmıştır. Aynı dönemde, yurtdışında yaşayan



vatandaşların ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri ise %6,4 artışla 6,7 milyar dolara yükselmiştir. (Kaynak: Akdeniz Turistik Otelciler ve İşletmeciler Birliği (AKTOB) Araştırma Birimi)

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiştir. Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

Deloitte Türkiye'nin 2014 yılında yayınladığı gayrimenkul sektörü raporunda göze çarpan bir konu Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2023 Turizm Stratejisi'dir. Burada hedeflenen ziyaretçi sayısı 63 milyon olup hedeflenen toplam turizm geliri (yabancı ziyaretçilerden) 86 milyar dolardır. Dünya'da turizm lokasyonu bakımından ilk 5'e girmek hedeflenmektedir.

4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.4.1 Bursa İli

Bursa, Marmara Bölgesi'nin Güney Marmara bölümünde yer almaktadır. Marmara Denizi'nin güneydoğusunda yer alan Bursa, doğuda Bilecik, Adapazarı, kuzeyde Kocaeli, Yalova ve Marmara Denizi, güneyde Kütahya, batıda Balıkesir illeriyle çevrilidir. Denizden yüksekliği 155 metre olan Bursa'nın yüzölçümü göller dahil 10.882km²'dir.



Toplam yüzölçümü 10.882km² olan Bursa ili topraklarının %17'sini ovalar oluşturmaktadır.

İlin sahip olduğu 135km kıyı bandınının 22km'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 (2.543m).

Denizden yüksekliği 155m 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.

TÜİK 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonucuna göre, Türkiye'nin nüfusu 76.667.864 iken, Bursa il nüfusu 1.371.914 'ü erkek, 1.369.056 'si kadın nüfus olmak üzere toplam 2.740.970 'dir.

İlimiz nüfus bakımından İstanbul, Ankara ve İzmir’ den sonra 4. büyük ildir. Türkiye’nin nüfus artış hızı binde 13,7 iken ilin nüfus artış hızı binde 19,5 ‘dir. İlin sınırları 17 ilçeyi kapsamaktadır.

2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfus dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İlçeler	2012			2013			nüfus artış hızı %1
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	
Büyükorhan	11.969	5.892	6.077	11.913	5.923	5.990	-4,69
Gemlik	101.257	51.200	50.057	101.389	51.076	50.313	1,3
Gürsu	64.144	32.231	31.913	68.872	34.728	34.144	71,12
Harmancık	7.352	3.540	3.812	7.091	3.432	3.659	-36,15
İnegöl	229.812	115.127	114.685	236.168	118.849	117.319	27,28
İznik	43.425	21.438	21.987	43.287	21.427	21.860	-3,18
Karacabey	79.757	39.752	40.005	80.527	40.301	40.226	9,61
Keles	13.876	6.765	7.111	13.639	6.656	6.983	-17,23
Kestel	48.490	24.129	24.361	51.872	25.815	26.057	67,42
Mudanya	75.344	37.175	38.169	77.461	38.125	39.336	27,71
Mustafakemalpaşa	99.994	49.526	50.468	99.999	49.643	50.356	0,05
Nilüfer	339.667	168.377	171.290	358.265	177.093	181.172	53,31
Orhaneli	22.470	10.972	11.498	22.175	10.857	11.318	-13,22
Orhangazi	75.076	37.620	37.456	75.672	38.019	37.653	7,91
Osmangazi	792.219	397.687	394.532	802.620	403.098	399.522	13,04
Yenişehir	51.837	25.687	26.150	52.132	25.955	26.177	5,67
Yıldırım	631.482	316.776	314.706	637.888	320.917	316.971	10,09
TOPLAM	2.688.171	1.343.894	1.344.277	2.740.970	1.371.914	1.369.056	19,5

Bursa İli TÜİK 2013Yılı ADNKS Sonuçları (Kaynak: TÜİK-2013)

Türkiye’de nüfus yoğunluğu 100 kişi iken, Bursa ilinde nüfus yoğunluğu 263 kişi, ortalama hane halkı sayısı 3,4 kişidir.

Türkiye nüfusu ilk nüfus sayımından (1927) bu yana 5,4 katına çıkarak 76.667.864’e ulaşmıştır. 1927-2013 dönemindeki süreç incelendiğinde ilk zamanlar yoğun olan köy yerleşiminin yerini şehirleşmeye bıraktığı ve 1985 yılından itibaren nüfus yoğunluğunun il ve ilçe merkezlerinde yaşamaya başladığı görülmektedir. Köylerde ikamet eden nüfus azalmaya, şehirlerde ikamet eden nüfus artmaya devam ettiği için aradaki fark giderek büyümektedir.

Bursa ilinin nüfus süreci incelendiğinde 1927-2013 yıllara göre 6,85 kat artış görülmektedir. 1970 yılına dek köylerde yaşayan çoğunluk bu tarihten itibaren şehirlerde ikamet etmeye başlamıştır. Şehirlerde yaşayan nüfus Köylerde yaşayan nüfus ile farkı gün geçtikçe büyümektedir. Yıllara göre kadın/erkek oranı Türkiye ortalaması ile paralel seyretmektedir.

Türkiye ve Bursa nüfusuna bakıldığında yaş ve cinsiyetlere göre nüfusun 15-34 yaş grubunda yoğunlaştığı görülmektedir. İlde 15-34 yaş grubu nüfusu 885.276 kişidir. İl nüfusuna oranı %32,30 ‘dur.



Tarihsel sürece bakıldığında il merkezinde yer alan ilçelerin nüfusları artarken dış kesimlerde kalan Büyükorhan, Harmancık, Keles ve Orhaneli'nin nüfusların da zaman içinde azaldığı görülmektedir. Ayrıca Gemlik, İznik, Mustafakemalpaşa, Orhangazi ve Yenişehir ilçelerinde de nüfus azalması yaşanmıştır.

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. İl Marmara bölgesinde İstanbul'dan sonra ticari potansiyel açısından bölgenin en büyük ili durumundadır. İlde ağırlıklı olarak tekstil, konfeksiyon makine cihaz v.b. ticareti gelişmiştir. Bu kapsamda ilde ticaretle ilgilenen esnaf ve sanatkârlar ile ticarethane sayıları yüksek düzeydedir.

Bursa, ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından İstanbul, Kocaeli ve İzmir'den sonra 4 ncü 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. 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.

4.4.2 Osmangazi İlçesi

802.620 nüfuslu (2014 başı TÜİK verilerine göre) 642,88 kilometrekare yüzölçümüne sahip 109 mahalle 27 köyden müteşekkil Osmangazi İlçesi, doğuda Gökdere Vadisi ile başlar; batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Samanlı Dağları, Nilüfer Çayı ve Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. İzmir, İstanbul, Eskişehir yollarının kesiştiği kavşak noktasında bulunan Osmangazi İlçesi ayrıca; Mudanya Limanı'na 31km, Yalova'ya 74km, Gemlik'e 30km uzaklıktadır.



İlçenin denizden yüksekliği ortalama 150 metre olup; Doğu-Batı yönünde uzanan 2.543 metrelik yüksekliğe sahip Uludağ' da 25 gün kar yağar ve kar kalınlığı 2,50 metreye kadar ulaşır.

Osmangazi İlçesi'nin büyüklüğü 18054ha, mücavir alanların büyüklüğü 52729ha olup, toplam büyüklük yaklaşık 70783ha 'dır. 2012 yılı TÜİK verilerine göre 792.219 kişi nüfusa ulaşan, sosyal ve ekonomik açıdan merkez konumuyla gündüz nüfusu bir milyonu aşan ilçede; aralarında 5 yıldızlı otellerin de bulunduğu 88 otel, 554 restoran, 9 sinema ve alışveriş merkezleri bulunmaktadır.

Bununla birlikte ilçede; otomobil yan sanayi, dokuma sanayi, havlu sanayi, trikotaj sanayi, kundura sanayi, tarım araçları sanayi, mobilya sanayi, deri, plastik sanayi, makine ve madeni eşya yapımıcılığı, elektrik motoru sanayi, döküm sanayi, marangoz makineleri sanayi, kaynak makineleri sanayi, soba sanayi, bıçakçılık sanayi çok gelişmiştir. Bunların dışında yağ ve un fabrikaları üretim yapmaktadır.

4.4.3 Bursa Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Bursa İli ve İlçelerindeki tüm otel sayısı toplam 202'dir. (2014 yılı itibariyle) Bunlardan 58'i Kültür ve Turizm Bakanlığı işletme belgeli otellerdir. Bu otellerin;

Türü	Adedi	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
*****	6	1.080	2.188
****	15	1.835	3.813
***	21	1.256	2.499
**	7	202	414
Özel	7	122	239
Apart	1	24	92
Butik Otel	1	20	40
Toplam	58	4.539	9.285

Kültür Ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" Konaklama Tesisleri

(Kaynak: Bursa İl Kültür Ve Turizm Müdürlüğü-2014)

6'sı 5 yıldızlı, 15'i 4 yıldızlı, 21'i 3 yıldızlı, 7'si 2 yıldızlı, 7'si özel, 1'i apart, 1'i butik oteldir. Bu otellerin; 2'si Gemlik'te, 5'i İnegöl'de, 1'i Mustafakemalpaşa'da, 5'i Mudanya'da, 4'ü Nilüfer'de, 2'si

Orhangazi’de, 33’ü Osmangazi’de, 5’i Uludağ’da, 1’i Yıldırım’dadır. Bu otellerin toplam oda sayısı 4539, yatak kapasitesi ise 9.285’tir.

İLÇE	ADET	ODA SAYISI	YATAK SAYISI
BÜYÜKORHAN	0	0	0
GEMLİK	2	55	110
GÜRSU	0	0	0
HARMANCIK	0	0	0
İNEGÖL	5	257	539
İZNİK	0	0	0
KARACABEY	0	0	0
KELES	0	0	0
KESTEL	0	0	0
M.KEMALPAŞA	1	35	70
MUDANYA	5	170	341
NİLÜFER	4	651	1.312
ORHANELİ	0	0	0
ORHANGAZİ	2	40	83
OSMANGAZİ	33	2.414	4.881
ULUDAĞ	5	909	1.934
YENİŞEHİR	0	0	0
YILDIRIM	1	8	15
TOPLAM	58	4.539	9.285

Kültür ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgesi” Konaklama Tesislerin İlçelere göre Dağılımı

(Kaynak: Bursa İl Kültür Ve Turizm Müdürlüğü-2014)

Belediyelerce belgelendirilen konaklama tesislerinin sayısı 144’tür. Bu otellerin; 14’ü Gemlik’te, 1’i Gürsu’da, 8’i İnegöl’de, 9’u İznik’te, 6’si Karacabey’de, 3’ü Kestel’de, 3’ü Mustafakemalpaşa’da, 15’i Mudanya’da, 1’i Nilüfer’de, 2’si Orhaneli’nde, 2’si Orhangazi’de, 57’si Osmangazi’de, 16’sı Uludağ’da, 4’ü Yenişehir’de, 3’ü Yıldırım’dadır. Bu otellerin toplam oda sayısı 4670, yatak kapasitesi ise 10.355’tir.

İLÇE	ADET	ODA SAYISI	YATAK SAYISI
BÜYÜKORHAN	0	0	0
GEMLİK	14	324	696
GÜRSU	1	10	25
HARMANCIK	0	0	0
İNEGÖL	8	403	1.186
İZNİK	9	174	386
KARACABEY	6	189	351
KELES	0	0	0
KESTEL	3	54	116
M.KEMALPAŞA	3	51	102
MUDANYA	15	181	382
NİLÜFER	1	44	88
ORHANELİ	2	54	170
ORHANGAZİ	2	52	140
OSMANGAZİ	57	1.956	3.907
ULUDAĞ	16	1.004	2.463
YENİŞEHİR	4	128	231
YILDIRIM	3	46	112
TOPLAM	144	4.670	10.355

Belediyelerce Belgelendirilen Konaklama Tesislerin İlçelere göre Dağılımı

(Kaynak: Bursa İl Kültür Ve Turizm Müdürlüğü-2014)

Bursa İli ve İlçelerindeki tüm otellerin toplam oda sayısı 9.209, yatak sayısı ise 19.640'tır.

TÜRÜ	ADET	ODA SAYISI	YATAK SAYISI
BAKANLIK BELGELİ	58	4.539	9.285
BELEDİYE İŞLETME RUHSATLI	144	4.670	10.355
TOPLAM	202	9.209	19.640

Bursa İli Konaklama Tesislerinin Dağılımı

(Kaynak: Bursa İl Kültür Ve Turizm Müdürlüğü-2014)

Altınova Mahallesi, yeni Yalova Yolu'nun da trafiğe açılmasıyla son dönemlerde Bursa turizm sektörü açısından önemli bir merkez konumuna gelmeye başlamıştır. Bölgede genellikle kongre ve şehir oteli şeklinde hizmet veren tesisler mevcuttur. Bölge Çekirge ve Nilüfer Bölgesine alternatif olarak gelişmektedir. Bölgede henüz çok fazla tesis bulunmamaktadır. Yeme içme restoran bölümlerine ilave olarak, oda kahvaltısı sistemiyle hizmet vermektedir.

Sıra No	Tesis Adı	Türü	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
1	ALMİRA HOTEL TERMAL SPA&CONVENTİON	5*	222	464
2	KERVANSARAY TERMAL	5*	211	422
3	MARİGOLD TERMAL OTE6SPA	5*	120	462
4	ÇELİK PALAS TERMAL SPA HOTEL	5*	164	328
5	HİLTON	5*	187	374
6	CROWN PLAZA	5*	216	434
7	SHERATON BURSA HOTEL	5*	171	342
8	ANATOLİA	4*	93	192
9	BURSA BAİA	4*	150	300
10	GÖNLÜFERAH CİTY	4*	90	180
11	HOLIDAY INN	4*	131	270
12	CENTRAL	4*	52	105
13	GÖNLÜFERAH	4*	70	139
14	TUĞCU	4*	72	144
15	DİVAN	4*	105	210
16	TİARA TERMAL SPA	4*	148	300
17	GOLD MAJESTY	4*	119	267
18	ADAPALAS	3*	31	62
19	KARAKAYA	3*	42	86
20	EFEHAN	3*	35	69
21	HAPHTON BY HİLTON	3*	107	214
22	ALOFT BURSA	3*	133	266
23	KARDEŞ	3*	48	90
24	ARTIÇ	3*	70	124
25	İBİS HOTEL	3*	200	400
26	KENT	3*	54	108
27	YEŞİL PRUSA	3*	36	72
28	ÖZ ÇAKIR	2*	44	88
29	AUTHENTİQUE CLUB	ÖZEL	29	58
30	KİTAPEVİ	ÖZEL	13	26
31	SAFRAN	ÖZEL	10	20
32	KALEİÇİ OTEL	ÖZEL	7	13

Bölgedeki otellerden tek/çift kişilik oda fiyatları öğrenilmiş olup, kahvaltı dahil 100.-TL ile 300.-TL arasında değişiklik göstermektedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Gayrimenkul, Altınova Mahallesi, Bursa-Yalova Yolu, Bursa Uluslararası Tekstil ve Ticaret Merkezi Yanı, H22D02A3A Pafta, 3198 Ada, 67 Parsel'de bulunmaktadır. Değerleme konusu gayrimenkul 7.961,79m² yüzölçümlü olup "Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası" niteliklidir.

Taşınmaz, Yeni Yalova yolu üzerinde, İstanbul istikametine doğru ilerlerken, Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi'nin de (BUTTİM) üzerinde bulunduğu Fuar caddesine sapılarak, BUTTİM geçildikten sonra, yaklaşık 600m ilerlendiğinde sağ kolda yer almaktadır. Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.

Değerleme konusu taşınmaz; ticaret ve sanayi açısından hareketli bir bölgede konumlu olup, Yalova Yolu'ndan görünmesi sebebi ile reklam kabiliyeti yüksektir. Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde, Orman Bölge Müdürlüğü, Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi (BUTTİM), Tüyp Fuar Alanı, Özdilek ve Anatolium AVM ile Hilton&Hampton ve Baia Otelleri yer almaktadır.

Taşınmaz, TÜYAP'a 250m, BUTTİM'e yaklaşık 350m, Yeni Yalova Yolu'na 350m, Hilton&Hampton Oteline 700m, As Merkez AVM 2,5km, Demirtaş Organize Sanayi Bölgesi'ne 3,70km, Bursa Şehirlerarası Otobüs Terminali'ne 4,00km, Bursa Merkeze 5,50km, Çevre Yolu'na 6,00km yaklaşık kuş uçuşu mesafede yer almaktadırlar.



Görüntüsü Değerleme Konusu Gayrimenkulün Konumu



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Çevresi ve Alanın Güncel Uydu

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

		Ana Sayfa	Üst Hakkı Sayfası
İli	:	Bursa	Bursa
İlçesi	:	Osmangazi	Osmangazi
Mahallesi	:	Altınova	Altınova
Pafta No	:	H22D02A3A	H22D02A3A
Ada No	:	3198	3198
Parsel No	:	67	67
Yüzölçümü	:	7.961,79m ²	-
Maliki	:	S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Niteliği	:	Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası	30 Yıl süre ile 22 cilt 2119 sayfadaki 3198 ada 67 parsel üzerindeki "üst hakkı" Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası
Tapu Tarihi	:	31.07.2008	07.08.2008
Yevmiye No	:	23156	23651
Cilt No	:	22	22
Sayfa No	:	2119	2120



Değerleme konusu taşınmaz Osmangazi Tapu Müdürlüğü, **Altınova Mahallesi 22 cilt, 2119** sayfada kayıtlıdır. Niteliği “Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası” olup, maliki “S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi”dir.

Taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 30 yıl süre ile *Müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst Hakkı”* tesis edilmiş ve aynı tapu kütüğünün (**Altınova Mahallesi 22 cilt) 2120** nolu sayfasına tescil edilmiştir. Her iki sayfada yer alan tapu bilgileri yukarıda tabloda, üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda gösterilmiştir.

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Osmangazi İlçesi Tapu Müdürlüğü ’nde 15.12.2014 tarih, saat 16:00 itibariyle tapu kütüğünün ilgili sayfalarında yapılan incelemede ve ekte sunulan 16.12.2014 tarihli tapu kaydına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

İrtifak Hakları Hanesinde (Altınova Mahallesi, 22 Cilt, 2119 Sayfa)

- *Müstakil ve daimi nitelikte olan “Üst Hakkı” tescil edilmiştir. Yüzölçümü: 7.961,79m², Başlangıç Tarihi: 07.08.2008, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 07.08.2008 tarih ve 23651 yevmiye no.*
- *M (Mükellefiyet Hakkı): Bu parsel lehine 12.06.1991 tarih ve 3923 yevmiye numarası ile aynı köy 7220 ada 1, 7222 ada 1, 7223 ada 1, aynı köy 1628, 1630 parseller aleyhine planında görüldüğü üzere irtifak hakkı.*

Beyanlar Hanesinde

- *15.03.2013 tarih ve 8344 yevmiye numarası ile İmar Planında Turizm Tesis Alanı, Rekreasyon Alanı, Kentsel Servis Alanı, Ticaret Hizmet Alanı gibi konut dışı alandır.*

İrtifak Hakları Hanesinde (Altınova Mahallesi, 22 Cilt, 2120 Sayfa)

- *M (Mükellefiyet Hakkı): Bu parsel lehine 12.06.1991 tarih ve 3923 yevmiye numarası ile aynı köy 7220 ada 1, 7222 ada 1, 7223 ada 1, aynı köy 1628, 1630 parseller aleyhine planında görüldüğü üzere irtifak hakkı.*

Beyanlar Hanesinde

- *15.03.2013 tarih ve 8344 yevmiye numarası ile İmar Planında Turizm Tesis Alanı, Rekreasyon Alanı, Kentsel Servis Alanı, Ticaret Hizmet Alanı gibi konut dışı alandır.*

Rehinler Hanesinde

Credit Europe Bankı N.V. lehine, Trabzon ili Yomra İlçesi Kuşustü Cumhuriyet Mahallesi 209 Ada 12 Parsel üzerindeki DMH, Kayseri Kocasinan Pervane Mahallesi 2420 Ada 9 Parsel üzerindeki DMH, İstanbul Zeytinburnu Mahallesi 774 Ada 55 Parsel üzerindeki DMH, Gaziantep Şehitkâmil Yaprak Mahallesi 5020 Ada 2 Parsel üzerindeki DMH, İstanbul Esenyurt Yakuplu Mahallesi 404 Ada 39 Parsel, Ankara Akyurt Balıkhisar Mahallesi 1843 Ada 5 Parsel, Adana Seyhan Çınarlı Mahallesi 585 Ada 2 Parsel 1 Nolu ve 2 Nolu Bağımsız Bölümler ile müştereken 173.052.185,00 EURO tutarında, FBK müddetle, %7,2 faiz oranı ile 28.01.2015 tarih ve 3407 yevmiye no ile 1. Derece ipotek bulunmaktadır.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin "Üst Hakkı" üzerinde Credit Bank Europe N.V. lehine 173.052.185,00 EURO bedelle 1. Derece müşterek ipotek bulunmaktadır.

Gayrimenkulün üst hakkının gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda ipotek sahibi Credit Bank Europe'un 08.12.2015 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek Accor Grubu ve Akfen GYO arasındaki anlaşma uyarınca Accor Grubu tarafından "IBIS" ve "NOVOTEL" markaları altında işletilmekte olan 8 adet otelin ve inşaatı devam etmekte olup inşaatın tamamlanmasını müteakip "IBIS" markası altında işletilecek 1 adet otelin yatırımının finansmanını amacıyla 2015 yılı içerisinde sağlanmış olan proje Finansman Sendikasyon Kredisi'nin teminatı olarak tesis edilmiştir. Credit Bank Europe'un bu husustaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipoteğin taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Osmangazi Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 17.11.2014 tarihli "aslı gibidir" onaylı imar durum belgesi ile değerlendirme konusu taşınmazın imar durum bilgileri belirlenmiştir.

İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün ekte sunulan imar durum belgesinden ve 17.11.2014 tarihinde Osmangazi Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan sözlü bilgiye göre;

Konu gayrimenkulün, 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'nda, "Konaklama Tesisi Alanı (Otel Alanı)," lejandında kalmaktadır. Yapılanma koşulları ise; Emsal:2,00, bina yüksekliği 30,00m, Çekme mesafeleri 10 m. olarak belirlenmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Osmangazi Belediyesi, İmar ve Şehircilik Müdürlüğü Arşivi'nde 17.11.2014 tarihinde taşınmazın imar dosyasının incelenmesi sonucunda;

Onaylı mimari proje: 29.05.2009 tarihli onaylı mimari projesi bulunmaktadır. Bodrum kat + zemin kat + 7 normal kat (otel binası) ve bodrum kat + zemin kat + asma kat (restoran binası) için düzenlenmiş projesine göre toplam kapalı alan 7.323,40m² (otel binası) + 1.465,25m² (restoran binası) = 8.788,65m²'dir.

Yapı ruhsatı: İmar dosyasında parsele ait 17.01.2008 tasdik tarihli imar planına göre 20.05.2008 tarih ve 33224 sayılı İmar Durum Belgesine istinaden alınmış, 17.06.2009 tarih ve 311 sayı ile "7.523m²'lik otel ve bunlara benzer misafir evi" ve "1.492m²'lik restoran binası (ayrı bina olarak)" için alınmış "Yapı Ruhsatları" bulunmaktadır.

Yapı kullanma izin belgesi: 30.06.2010 tarih ve 170 sayı ile "7.523m²'lik otel ve bunlara benzer misafir evi" ve "1.492m²'lik resaurant binası (ayrı bina olarak)" için alınmış "Yapı Kullanma İzin Belgeleri" bulunmaktadır. Söz konusu belgeler rapor ekinde sunulmuştur.

Yerinde yapılan incelemelere göre mevcut durumu ile yasal durumu arasında fark yoktur. Mevcut yapı 29.05.2009 tarihli "Onaylı Mimari Projesi" ile uyumludur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, Y. Yalova Yolu BUTTİM İş Mer. A Blok/17 Bursa adresinde faaliyet gösteren Y.D. Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Osmangazi Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan bilgilere göre son 3 yıl içerisinde gayrimenkulün hukuki durumunda bir değişiklik söz konusu değildir.

5.3.4 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup, imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, 3198 ada, 67 parsel no'lu, 7.961,79m² yüzölçümüne sahip, "Betonarme 9 Katlı Otel ve 2 Katlı Restoran Binası" niteliklidir.

Parsel üzerinde, İBİS Otel ve Restoran Binası olarak kullanılan, ayırık nizam, betonarme karkas yapı tarzında iki blok şeklinde inşa edilmiş yapı bulunmaktadır. İBİS Otel olarak kullanılan blok; bodrum+zemin+7 normal kat, Restoran Binası olarak kullanılan blok; bodrum+zemin+asma kat olarak inşa edilmiştir. Parselin cephe aldığı Fuar cadesine, İBİS Otel bölümü konumlanmıştır.

Değerleme konusu İBİS Otel'e ilişkin yapı ruhsatı 7.523,00m² için alınmış olup, söz konusu ruhsata ait onaylı mimari projeye göre toplam kapalı alan 7.323,40m²'dir. Aynı şekilde parsel üzerinde yer alan Restoran Binası'na ilişkin yapı ruhsatı 1.492,00m² için alınmış olup, söz konusu ruhsata ait onaylı mimari projeye göre toplam kapalı alan 1.465,25m²'dir. Taşınmaz onaylı mimari projesi ile uyumlu olarak inşa edildiğinden dolayı değerlendirme çalışmasında mevcut kapalı alan esas alınmıştır.

Değerleme konusu İBİS Otel ise 3 yıldızlı konaklama tesisi olup, 200 adet odası bulunmaktadır.

Onaylı mimari projesine ve yerinde yapılan tespitlere göre İBİS Otel olarak kullanılan bloğun bodrum katında; Ofisler, teknik odalar, personel yemekhanesi, su deposu ve kazan dairesi gibi alanlar yer almaktadır.

İBİS Otel zemin katta; Resepsiyon, lobi, fuaye, toplantı salonu, oturma salonu, ofisler, restoran, bar, mutfak ve depolar yer almaktadır.

1. 2. 3. 4. normal katlarda her katta 29 oda, 5., 6. ve 7. normal katlarda ise her katta 28 oda olmak üzere toplam 200 adet oda bulunmaktadır. İbis Otel'de de 2 tip oda mevcuttur. 17,88m² ve 16,40m² kullanım alanlı ve 4 adet engelli odası ile yine çeşitli şekillerde tasarlanmış standart odalar vardır.

Oda türleri ve katlara göre dağılımı aşağıda tablolarda gösterilmiştir.

İBİS OTEL	1.Kat	2.Kat	3.Kat	4.Kat	5.Kat	6.Kat	7.Kat	Toplam
İkiz Oda	5	5	5	5	6	6	-	32
İki Birleşebilir Oda	3	3	3	3	2	2	-	16
Standart Oda	9	15	15	15	17	18	24	113
Standart Birleşebilir Oda	7	3	3	3	2	2	2	22
Standart Deskbedli Oda	1	2	2	2	-	-	-	7
Birleşebilir Deskbedli Oda	3	-	-	-	-	-	2	5
Engelli Oda	1	1	1	1	-	-	-	4
Birleşebilir Engelli Oda	-	-	-	-	1	-	-	1
Toplam	29	29	29	29	28	28	28	200

İbis Otel'in ve Restoran Binası'nın yapısal iç mekan inşaat özellikleri şu şekildedir:

İbis Otel'in ve Restoran Binası'nın Yapısal ve İç Mekan İnşaat Özellikleri	
Toplam Alan	İbis Otel; Mimari projeye ve mevcut duruma göre: 7.323,40m ² Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre: 7.523,00m ² Restoran Binası; Mimari projeye ve mevcut duruma göre: 1.465,25m ² Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesine göre: 1.492,00m ²
Yaş	4 yıl
Yapı Tipi	Betonarme
Çatı Sistemi	İbis Otel; Teras çatı Restoran Binası; Alüminyum doğramalı sinterflex Alaminyum doğramalı sinterflex
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	İbis Otel: 9 katlı (Bodrum + Zemin + 7 Normal Kat) Restoran Binası: 3 katlı (Bodrum + Zemin + Asma Kat)
Dış cephe	Ön ve arka cephe kaplamaları yer yer cam, yer yer sinterflex ve kalan yerler özel akrilik boya.
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	İbis Otel: Mevcut (2 Adet) Restoran Binası: Mevcut (1 Adet)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık)
Zemin	Halı döşemesi, seramik ve granit, epoksi
Duvar	Saten boya, fayans, laminant ve duvar kağıdı
Doğrama	Dış doğramalar alüminyum, iç doğramalar ahşap
Tavan	Asma tavan
Isıtma	Merkezi
Aydınlatma	Duvar tipi aplikler, avizeler, abajurlar, spot ışıklandırma ve floresan armatürler

İbis Otel ve Restoran Binası'nın birbirleri ile herhangi bir geçiş veya bağlantısı bulunmamaktadır.

S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 09.05.2008 tarihli İnşaat ve İşletme Sözleşmesi'nin 3.3.Maddesine göre Restoran Binası S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi'ne aittir.



İnşaat ve İşletme Sözleşmesi'nin 3.3.Maddesi

Yatırımcı firma, **Mal Sahibi'nin kullanımına verilmek üzere** aynı parsel üzerinde sözleşmenin imzalanmasını müteakiben yukarıda belirtilen süre içinde Ek1'deki ekipmanları ile birlikte, 400 (dört yüz) kişilik 600m² taban alanı üzerine oturmuş ve tavan ile döşeme kat arası mesafesi 5,50m (beş buçuk metre) olan, havalandırma, ısıtma ve soğutma tesisatlı restorani ince inşaatı tamamlanmış olarak ve masrafları kendisine ait olmak üzere inşa etmeyi taahhüt etmiştir. Restoran bahçesine aydınlatmalı bir süs havuzu yapılacaktır.

Sözleşmenin 3.3.Maddesi dikkate alınarak "Restoran Binası" değerlendirilmiştir.

BUTİM ile AKFEN GYO A.Ş. arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesi;

Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret Merkezi İşletme Kooperatifi ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 09.05.2008 tarihinde 24 maddelik "İbis Otel ve Müştemilatı İnşaat ve İşletme Sözleşmesi" imzalanmıştır. Tamamı rapor ekinde sunulan sözleşmenin, 10. 13. ve 22. maddesi aşağıda yer almaktadır.

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 inşaatla 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.

Madde 13:Yatırım konusu tesisin muhafazası;

Söz konusu tesislerin işletme süresi sonuna kadar evsafını kaybetmeyecek halde bulundurulması ve işletme sırasında meydana gelecek hasarların giderilmesi, Yatırımcı Firma'ya aittir. Yatırımcı Firma tesislerin tesisat, cihaz, makine, teçhizat, tefrş ve dekorasyonunun, işletme süresi boyunca ekonomik ömrünü dolduran makine teçhizatların belli dönemlerde yenilenmesinden, binaların bakım ve onarımının yapılmasından ve standartında muhafaza edilmesinden sorumludur. Tesis: Otel ve otel müştemilatı anlamına gelmektedir. Mal sahibine verilecek olan restoran tesis tanımı dışındadır..

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.

Yatırımcı Firma, inşaat ruhsatlarının alınması ve işyeri açılışını müteakip aşağıdaki tabloya uygun olarak ödemeleri yerine getirecektir.



Kira bedelinde ayrıca KDV ödemeside yapılacak olup, KDV kaldırılarak yerine konulacak vergide Yatırımcı firma tarafından ödenecektir. Daha sonra tesis edilecek vergi veya sair yükümlülükleri yasal tasarruflarına ait olacaktır.

Projenin işletme ruhsatını alarak işletmeye açıldığı ayı takip eden altıncı yılında ve izleyen yılların hep aynı gününde olmak üzere her yılın 15 Haziran günlerinde,

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
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

AKFEN GYO A.Ş. ile ACCOR GRUP arasında imzalanan kira sözleşmesi;

- 01.01.2011 tarihinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Tamaris Turizm A.Ş. arasında imzalanan, 31.12.2026 tarihinde sona erecek olan kira sözleşmesine göre; 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 2015 yılında yüzde

yetmişinden (%70), 2016'dan sonra ise yüzde yetmiş ikisinden (%72,50) yüksek olan olan miktarı ödeyecektir.

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu gayrimenkul; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Altınova Mahallesi, 3198 ada, 67 parsel no'lu, 7.961,79m² yüzölçümüne sahip arsa üzerinde konumludur.
- Söz konusu parsel, Fuar Caddesi'ne cepheli olup, Yalova Yolu'na ~600m mesafede konumludur.
- Yapılar merkezi bir konumda, önemli ana arterlere ve kamu kurum ve kuruluşlarına yakın konumdadır. Ulaşım kolay bir şekilde sağlanmaktadır. Değerleme konusu taşınmaz ticaret ve sanayi sektörü açısından hareketli bir bölgede yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmazın Yalova Yolu'ndan görünüyor olması sebebi ile reklam kabiliyeti yüksektir.
- İbis Otel; S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi (BUTTİM) mülkiyetinde bulunmakta olup, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 30 yıl süreli Üst Hakkı tesisi mevcuttur.
- Değerleme konusu parsel, düzgün bir geometrik şekle sahip olmayıp, topografik olarak düzdür.
- Değerleme konusu parsel üzerinde; otel ve restoran binası olmak üzere 2 adet ayrı yapı bulunmaktadır. Bunlardan otel binası parselin kuzey kısmında, restoran binası ise güney kısmında bulunmaktadır.
- İbis Otel, 3 yıldızlı, 200 odalı, faaliyette olan bir otel olup, restoran binası ise BUTTİM'in yemekhane ve restoran bölümü olarak işletilmektedir.
- Değerleme konusu İbis Otel'in hizmete giriş tarihi 01.11.2010'dur.
- Otel binası; parselin kuzey cephesinde bulunmakta, bodrum + zemin + 7 normal kat olmak üzere toplam 9 katlı olarak inşa edilmiş olup, toplam brüt 7.323,40m² kapalı alana sahiptir.
- Restoran binası; parselin güney cephesinde bulunmakta, bodrum + zemin + asma kat olmak üzere 3 katlı olarak inşa edilmiş olup, toplam brüt 1.465,25m² kapalı alana sahiptir.

Kat Alanları (m ²)	Restoran Binası	İbis Otel
Bodrum Kat	635,87	824,33
Zemin Kat	619,69	926,93
Asma Kat	209,69	-
1. Normal Kat	-	801,72
2. Normal Kat	-	801,72
3. Normal Kat	-	801,72
4. Normal Kat	-	801,72
5. Normal Kat	-	801,72

Kat Alanları (m ²)	Restoran Binası	İbis Otel
6. Normal Kat	-	788,29
7. Normal Kat	-	775,25
	1.465,25	7.323,40

- İbis Otel içerisinde havalandırma, ısıtma ve soğutma sistemleri, müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri bulunmaktadır.
- Parselin kuzey ve batı cephesi beton duvar üzeri demir korkuluk, diğer cepheler ise demir korkuluk ile çevrilidir.
- İbis Otel'de otopark alanları genel itibarıyla ortak kullanımlı olup, yalnızca açık otopark alanı mevcuttur. Kapalı otopark bulunmamaktadır.
- Parselin, bina oturumları dışında kalan alanları parke taşı olup, parseli çevreleyen duvara yakın kısımları yeşil alandır. Otelin bahçe alanının büyük bir bölümü açık otopark alanı olarak kullanılmaktadır. Alanda 56 araçlık açık otopark alanı ve süs havuzu vardır.
- Sahada tespit edilen ve değerlendirme kapsamına alınan diğer konular harici ve müteferrik işler olarak, beton sahalar, peyzaj çalışması, parsel etrafını çevreleyen beton duvar, güvenlik kulübesi ve süs havuzudur. Harici ve müteferrik işler maliyet yaklaşımı analizinde yapılan hesaplamalara ek maliyet olarak ilave edilmiştir.
- İbis Otel ve Restoran Binası'na misafir girişleri zemin kattan ayrı kapılardan sağlanmaktadır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Malik S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatif'i'dir ve taşınmaz üzerinde Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 30 yıllığına "Üst Hakkı" bulunmaktadır.
- 2040 yılına kadar geçerli olan "Üst Hakkı" Tapu kütüğünün ayrı sayfasına tescil edilmiştir.
- Otelin yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Değerleme konusu otel dünya çapında bilinen bir markadır.
- Tesis ana arterlerin keşim noktasında bulunmaktadır. Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir. Yeni Yalova Yolu'na 350m kuş uçuşu mesafededir.
- Yakın çevresinde TÜYAP ve BUTTİM gibi ticari yoğunluğu yüksek yapılar bulunmaktadır.

Zayıf Yönler

- Otopark alanları ortak kullanım olup tesisin tamamında kapalı otopark bulunmamaktadır. Yalnızca açık otopark mevcuttur.
- Taşınmazın Yeni Yalova yoluna cephesi bulunmamaktadır.

Fırsatlar

- İmar fonksiyonu "Konaklama Tesis Alanı (Otel Alanı)" şeklindedir.
- Söz konusu otel, ticari hareketliliği yüksek BUTTİM ve TÜYAP'a gelen ziyaretçiler tarafından tercih edilen bir lokasyondadır.

Tehditler

- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Hilton, Hampton By Hilton ve Baia otelleri bulunmaktadır.

- Yerel ve globalde gerçekleşen ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir. Bu durumun bölgeye yapılması planlanan yatırımları geciktirme ihtimali bulunmaktadır.

6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın Otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelik ve yapılanma koşullarında yakın zamanda satışı gerçekleşmiş arsa emsali bulunamamıştır.

6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Bursa ilinde satışı gerçekleşmiş ya da halen satışta olan benzer nitelikte otel emsali bulunamamıştır. Halen satışta olan arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı (TL)	Kaynak
Emsal 1	Yeni Yalova Yolu	Satılık Yalova yoluna cepheli, E:1,50, H:serbest, ticari imarlı arsa (Emsal taşınmaz, değerlendirme konusu taşınmaza göre daha avantajlı konumdadır.)	8.800	20.000.000TL	2.273 TL	Doğruca Gayrimenkul 535 3666931
Emsal 2	Yeni Yalova Yolu	Satılık Yalova yoluna cepheli, E:1,50, H:serbest, ticari imarlı arsa(Emsal taşınmaz, değerlendirme konusu taşınmaza göre daha avantajlı konumdadır.)	6.200	5.500.000USD	887USD 2.084TL	Reha Medin Gayrimenkul 224 2381010 532 1609909
Emsal 3	Yeni Yalova Yolu	Satılık Yalova yoluna cepheli, As Merkez AVM karşısında, E:1,50, H:serbest, ticari imarlı arsa (Emsal taşınmaz, değerlendirme konusu taşınmaza göre daha avantajlı konumdadır.)	6.000	6.000.000USD	1.000USD 2.350TL	Bursa Eylül Emlak 224 2211195 549 4090361

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı (TL)	Kaynak
Emsal 4	Altınova Mahallesi	Satılık ana yola cepheli, köşe parsel, Reel AVM'ye yakın konumda, 4 kat, konut+ticari imarlı arsa (Emsal taşınmaz, değerlendirme konusu taşınmaza göre daha kötü konumdadır.)	1.400	1.980.000TL	1.414	Remax Ferah 224 2320207 544 4551616
Emsal 5	Altınova Mahallesi	Satılık ana yola cepheli, köşe parsel, Reel AVM'ye yakın konumda, 4 kat, konut+ticari imarlı arsa (Emsal taşınmaz, değerlendirme konusu taşınmaza göre daha kötü konumdadır.)	1.450	1.700.000TL	1.172	Orhan Zengin Emlak 224 2497035 532 5957025
Emsal 6	Altınova Mahallesi	Satılık Okul Caddesine cepheli, köşe parsel, E:1,20, H:9,50, ticari imarlı arsa (Emsal taşınmaz, değerlendirme konusu taşınmaza göre daha kötü konumdadır.)	12.000	12.000.000TL	1.000	Nisanur Emlak 224 2505050 532 2505050
Emsal 7	Altınova Mahallesi	Satılık ana yola cepheli, köşe parsel, Reel AVM yanında konumda, E:0,70, H:15,50, ticari imarlı arsa	5.427	4.600.000TL	848	Turyap Cevizli 216 3057989 530 2422653

**ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU**

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4	
Alan (m ²) □	8.800	m ²	6.200	m ²	6.000	m ²	1.400	m ²
İstenen Fiyat (TL)	20.000.000		12.705.000		13.860.000		1.980.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	18.000.000		11.434.500		12.474.000		1.782.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	15%		15%		15%		-10%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%		20%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	-5%		-5%		-5%		-5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	1841	TL/m ²	1660	TL/m ²	1871	TL/m ²	1209	TL/m ²
Emsal Ortalaması	1.645						TL/m ²	

- **30.12.2014 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Alış Kuru EURO: 2,8207 TL, USD:2,35TL**
- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Yapılan araştırmalar sonucunda, değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede “Konaklama Tesisi Alanı (Otel Alanı)” imarlı arsa stokunun oldukça kısıtlı olduğu öğrenilmiş olup, değerlendirme konusu parsel ile benzer özelliklere sahip somut bir arsa emsali bulunamamıştır. Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak değerlendirme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değerinin 1.650.-TL/m² olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m² arsa değerinin 1/3’ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3’ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 30 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.

Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	947 TL
Arsa Büyüklüğü	7.961,79m ²
Toplam Arsa Değeri (TL)	7.539.815.-TL
Toplam Arsa Değeri (Euro)	2.673.030.-€
Birim Arsa Değeri	1.650.-TL
Üst Hakkı Değeri Oranı	2/3
Üst hakkının Kalan Süresi (YIL)	25,83
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri*	947.-TL
*:Arsanın üst hakkından elde ettiği kalan süre değeri bulunurken arsanın üst hakkı değeri olarak, ilk etapta 2/3’ü olacak şekilde alınmıştır. Ardından 49 yıllık üst hakkından kalan süre hesaplanarak üst hakkının bugünkü birim arsa değeri bulunmuştur.	
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(Birim Arsa Değeri x 30 yıllık üst hakkı katsayısı x Üst hakkından kalan süre)
Üst Hakkı Kalan Zaman Birim Arsa Değeri	=(1.650 TL x 2/3 x 25,83 / 30)

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, konaklama tesisi imarlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren otel binasının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashihiinin yapılmış olması (yasal) durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, arsa birim satış değeri **1.650 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşaa edilen binaların inşaat maliyetleri, benzer otel maliyetlerine ilişkin sektörel tecrübelerimiz ve AKFEN Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.den temin edilen değerlendirme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

MALİYET TABLOSU (ARSA+BİNA)

KAPALI ALANLAR		BİRİM MALİYETLER (EURO)(*)		AMORTİSMANLI MALİYET (EURO) (**)
	İBİS OTEL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	İBİS OTEL	TOPLAM MALİYET	Amortisman Oranı (6%)
Bodrum Kat	824,33	450	370.949	348.692
Zemin Kat	926,93	1.200	1.112.316	1.045.577
1. Normal Kat	801,72	1.200	962.064	904.340
2. Normal Kat	801,72	1.200	962.064	904.340
3. Normal Kat	801,72	1.200	962.064	904.340
4. Normal Kat	801,72	1.200	962.064	904.340
5. Normal Kat	801,72	1.200	962.064	904.340
6. Normal Kat	788,29	1.200	945.948	889.191
7. Normal Kat	775,25	1.200	930.300	874.482
TOP. İNŞ. MLY.	7.323,40		8.169.833	7.679.643
Harici Müteferrik İşler (***) (€)				200.000
TOPLAMYAPI DEĞERİ (€)				7.879.643
ARSA DEĞERİ (€)				2.673.030
TOPLAM DEĞER(€)				10.552.673

(*)Toplam inşaat maliyeti değeri Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen gerçekleşen inşaat maliyetleri bilgileri ve benzer otel maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

(**) Değerleme konusu taşınmazın inşaatının bitim tarihi 30.06.2010'dur. Değerleme tarihinde taşınmazın yaşı ve fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

(***) Saha betonu, parseli çevreleyen beton duvar üzeri tel örgüler, açık otopark alanı düzenlemesi vb. maliyetler için yaklaşık olarak takdir edilmiştir.



6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

İBİS OTEL PROJEKSİYONU:

- Değerleme konusu otel 200 odadan oluşmuştur.
- Otelin ortalama doluluk oranının 2015 yılında %67 olarak gerçekleşeceği ve bu oranın 2020 yılına kadar her yıl artacağı, 2020 yılında %74 doluluğa ulaşacağı ve sonraki yıllarda %74 dolulukla işletileceği varsayılmıştır.
- Otelin 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin geçmiş yıllardaki performansı, turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler göz önünde bulundurularak, ortalama oda fiyatının 2015 yılı içinde 54 EURO olacağı varsayılmıştır. Oda fiyatının 2019 yılına kadar yıllık %3,5 ve takip eden yıllarda EURO Bölgesi enflasyon oranında (%2,5) artacağı öngörülmüştür.
- Tesisin performansı göz önünde bulunarak, yıllar bazında oda gelirlerinin toplam gelirlerin %80,95'i, toplam departman gelirlerin ise % 19,05'i olacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2015 yılında %48 oranında olacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir
- Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılında emlak vergisinden muaf olduğu 2016 yılı için ise 24.202.-TL (8.204 Euro) ödeneceği ve sonraki yıllarda %3 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 22.822 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi, ACCOR ile yapılan sözleşmelerden elde edilmiştir. Buna göre yıllık brüt gelirin %1,5'u olarak kabul edilmiştir.
- Her yıl için ödenecek Üst Hakkı Bedeli, AKFEN GYO A.Ş. ile BUTTİM arasında imzalanan üst hakkı sözleşmesine göre kabul edilmiştir.

- Yıllık “Üst Hakkı” bedelinin, 2015 yılı için 58.000 Euro, 2016 yılı için yıllık 90.000 USD (72.000 EURO) olup, 2025 ile 2040 yılları arasında 100.000 USD (80.000 EURO) olacağı, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- 30 yıl süre bitiminde tesis S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi’ne devredilecektir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %3,10 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likit 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Projeksiyonda indirgeme oranı %9 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Tarih	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	31.12.2026	31.12.2027
Sözleşme Yılı		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
GELİRLER														
ODA GELİRLERİ														
Yıllık Ortalama Doluluk Oranı (%)		67%	68%	70%	71%	73%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%
Ortalama Oda Fiyatı (EURO)		54	56	58	60	62	64	65	67	68	70	72	74	75
Toplam Oda Gelirleri	2.641.140	2.788.251	2.943.557	3.107.513	3.280.602	3.429.869	3.515.616	3.603.506	3.693.594	3.785.934	3.880.582	3.977.597	4.077.037	
DEPARTMAN GELİRLERİ														
Toplam Departman Gelirleri	621.541	656.160	692.709	731.292	772.025	807.153	827.331	848.015	869.215	890.945	913.219	936.050	959.451	
TOPLAM GELİRLER	3.262.681	3.444.412	3.636.266	3.838.806	4.052.627	4.237.022	4.342.947	4.451.521	4.562.809	4.676.879	4.793.801	4.913.646	5.036.487	
GİDERLER														
DEPARTMAN GİDERLERİ														
Toplam Departman Giderleri	1.235.169	1.303.968	1.376.599	1.453.276	1.534.223	1.604.031	1.644.131	1.685.235	1.727.365	1.770.550	1.814.813	1.860.184	1.906.688	
Net Departman Gelirleri	2.027.511	2.140.444	2.259.666	2.385.530	2.518.404	2.632.991	2.698.816	2.766.286	2.835.444	2.906.330	2.978.988	3.053.463	3.129.799	
İŞLETME GİDERLERİ														
Toplam İşletme Giderleri	473.089	499.440	527.259	556.627	587.631	614.368	629.727	645.471	661.607	678.147	695.101	712.479	730.291	
BRÜT İŞLETME KARI	1.554.423	1.641.004	1.732.408	1.828.903	1.930.773	2.018.623	2.069.089	2.120.816	2.173.836	2.228.182	2.283.887	2.340.984	2.399.509	
SABİT GİDERLER														
Emlak Vergisi		8.204	8.451	8.704	8.965	9.234	9.511	9.796	10.090	10.393	10.705	11.026	11.357	
Sigorta		22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi		48.940	51.666	54.544	57.582	60.789	63.555	65.144	66.773	68.442	70.153	71.907	73.705	75.547
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Arsa)		58.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	80.000	80.000
Toplam Sabit Giderler	129.763	154.693	157.817	161.109	164.577	167.612	169.478	171.392	173.355	175.369	177.434	187.553	189.726	
TOPLAM GİDERLER	1.838.021	1.958.101	2.061.675	2.171.011	2.286.431	2.386.010	2.443.336	2.502.097	2.562.328	2.624.066	2.687.349	2.760.215	2.826.705	
NET İŞLETME GELİRİ	1.424.660	1.486.311	1.574.591	1.667.795	1.766.196	1.851.011	1.899.611	1.949.424	2.000.481	2.052.814	2.106.452	2.153.431	2.209.782	



Yıl	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
Tarih	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
Sözleşme Yılı	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
GELİRLER													
ODA GELİRLERİ													
Yıllık Ortalama Doluluk Oranı (%)	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%
Ortalama Oda Fiyatı (EURO)	77	79	81	83	85	88	90	92	94	97	99	102	104
Toplam Oda Gelirleri	4.178.962	4.283.437	4.390.522	4.500.285	4.612.793	4.728.112	4.846.315	4.967.473	5.091.660	5.218.951	5.349.425	5.483.161	4.680.967
DEPARTMAN GELİRLERİ													
Toplam Departman Gelirleri	983.437	1.008.023	1.033.224	1.059.054	1.085.531	1.112.669	1.140.486	1.168.998	1.198.223	1.228.178	1.258.883	1.290.355	1.101.574
TOPLAM GELİRLER	5.162.400	5.291.460	5.423.746	5.559.340	5.698.323	5.840.781	5.986.801	6.136.471	6.289.883	6.447.130	6.608.308	6.773.516	5.782.541
GİDERLER													
DEPARTMAN GİDERLERİ													
Toplam Departman Giderleri	1.954.355	2.003.214	2.053.295	2.104.627	2.157.243	2.211.174	2.266.453	2.323.114	2.381.192	2.440.722	2.501.740	2.564.284	2.189.125
Net Departman Gelirleri	3.208.044	3.288.245	3.370.451	3.454.713	3.541.080	3.629.608	3.720.348	3.813.356	3.908.690	4.006.408	4.106.568	4.209.232	3.593.416
İŞLETME GİDERLERİ													
Toplam İşletme Giderleri	748.548	767.262	786.443	806.104	826.257	846.913	868.086	889.788	912.033	934.834	958.205	982.160	838.468
BRÜT İŞLETME KARI	2.459.496	2.520.984	2.584.008	2.648.608	2.714.824	2.782.694	2.852.262	2.923.568	2.996.657	3.071.574	3.148.363	3.227.072	2.754.947
SABİT GİDERLER													
Emlak Vergisi	11.698	12.048	12.410	12.782	13.166	13.561	13.967	14.386	14.818	15.263	15.720	16.192	16.678
Sigorta	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	77.436	79.372	81.356	83.390	85.475	87.612	89.802	92.047	94.348	96.707	99.125	101.603	86.738
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Arsa)	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Toplam Sabit Giderler	191.956	194.243	196.588	198.995	201.463	203.995	206.592	209.256	211.989	214.792	217.667	220.617	206.238
TOPLAM GİDERLER	2.894.859	2.964.719	3.036.326	3.109.726	3.184.962	3.262.082	3.341.131	3.422.159	3.505.214	3.590.348	3.677.612	3.767.061	3.233.832
NET İŞLETME GELİRİ	2.267.540	2.326.741	2.387.420	2.449.614	2.513.361	2.578.699	2.645.670	2.714.312	2.784.669	2.856.782	2.930.696	3.006.455	2.548.709

Risksiz Getiri oranı	3,10%	3,10%	3,10%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İndirgeme Oranı	8,50%	9,00%	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	20.512.287	19.544.281	18.645.195
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	20.510.000	19.540.000	18.650.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	57.853.000	55.116.000	52.606.000

6.4.4 Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Akfen GYO A.Ş.'nin tarafımıza ulaştırdığı kira şartları dokümanına göre;

- Değerleme çalışması yapılan "Üst Hakkı" Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde bulunan otel için uluslararası otel işletme şirketi olan Accor Grubu tarafından ödenmesi gereken yıllık kira bedeli olarak İbis Otel için %25'i veya düzeltilmiş brüt işletme gelirin (AGOP) 2015 yılında yüzde yetmişinden (%70) yüksek olan miktarı ödeyecektir. Sözleşme şartlarına bağlı olarak 2016 yılından itibaren düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) paylaşım oranı yüzde %72,5 olarak kabul edilmiştir.
- Düzeltilmiş brüt işletme geliri (AGOP) brüt işletme karından (GOP), brüt gelirin %4'ü oranında ACCOR'a ödenecek işletmecisi payı ve brüt gelirin %4 oranında Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervinin düşülmesiyle hesaplanmıştır.

Düzeltilmiş Brüt İşletme Karı= Brüt İşletme Karı- Accor Fee+ Mobilya ve Demirbaş Yenileme Rezervi

- 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.
- Tesisin yıl boyunca 365 gün açık kalacağı varsayılmıştır.
- Yıllık "Üst Hakkı" bedelinin, 2015 yılı için 58.000 Euro, 2016 yılı için yıllık 90.000 USD (72.000 EURO) olup, 2025 ile 2040 yılları arasında 100.000 USD (80.000 EURO) olacağı, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi arasındaki kira sözleşmesine göre belirlenmiştir.
- Otelin kiralama modeli için yatırımcı tarafından karşılanacak yenileme gideri, kiralama alternatifinde hesaplanan yenileme giderinin %5'i oranında alınmıştır. Kiralama modelinde otelin yenileme çalışmalarının kiracı tarafından yapılacağı varsayılmıştır.

- Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılında emlak vergisinden muaf olduğu 2016 yılı için ise 21.905.-TL (8.204 Euro) ödeneceği ve sonraki yıllarda %3 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Sigorta bedelinin Akfen GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre 2015 yılı için 22.822 Euro olduğu öğrenilmiş ve sonraki yıllarda Akfen GYO A.Ş. tarafından sigorta primlerinde artış meydana gelmeyeceği öngörüldüğünden sabit kalacağı kabul edilmiştir.
- Bu çalışmada 25 yıllık kira sözleşmesi ile Accor Grubu'na 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. %3,10 "Risksiz Getiri Oranı" na %3,90 "Risk Primi" eklenerek indirgeme oranı %7 olarak öngörülmüştür.
- Çalışmalarda 1 EURO 30.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,8207 TL kabul edilmiştir. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



Yıl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Tarih	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	31.12.2026	31.12.2027
Sözleşme Yılı		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA														
IBIS OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	815.670	861.103	909.066	959.701	1.013.157	1.059.255	1.085.737	1.112.880	1.140.702	1.169.220	1.198.450	1.228.412	1.259.122	
İşletmecii Payı	130.507	137.776	145.451	153.552	162.105	169.481	173.718	178.061	182.512	187.075	191.752	196.546	201.459	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	130.507	137.776	145.451	153.552	162.105	169.481	173.718	178.061	182.512	187.075	191.752	196.546	201.459	
IBIS OTEL OTEL AGOP	905.386	955.816	1.045.092	1.103.304	1.164.758	1.217.754	1.248.198	1.279.403	1.311.388	1.344.173	1.377.777	1.412.222	1.447.527	
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	905.386	955.816	1.045.092	1.103.304	1.164.758	1.217.754	1.248.198	1.279.403	1.311.388	1.344.173	1.377.777	1.412.222	1.447.527	
Emlak Vergisi		0	8.204	8.451	8.704	8.965	9.234	9.511	9.796	10.090	10.393	10.705	11.026	11.357
Sigorta		22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822
Yenileme Maliyeti		6.525	6.889	7.273	7.678	8.105	8.474	8.686	8.903	9.126	9.354	9.588	9.827	10.073
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Arsa)		58.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	72.000	80.000	80.000
AKFEN NET KİRA GELİRİ	818.038	845.900	934.547	992.100	1.052.865	1.105.224	1.135.179	1.165.881	1.197.350	1.229.604	1.262.663	1.288.546	1.323.275	
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	818.038	1.663.938	2.598.485	3.590.585	4.643.450	5.748.674	6.883.853	8.049.734	9.247.084	10.476.688	11.739.351	13.027.897	14.351.172	

Yıl	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	
Tarih	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	
Sözleşme Yılı		18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
AKFEN ELDE EDİLEN KİRA														
IBIS OTEL GELİRİ ÜZERİNDEN KİRA	1.290.600	1.322.865	1.355.937	1.389.835	1.424.581	1.460.195	1.496.700	1.534.118	1.572.471	1.611.782	1.652.077	1.693.379	1.445.635	
İşletmecii Payı	206.496	211.658	216.950	222.374	227.933	233.631	239.472	245.459	251.595	257.885	264.332	270.941	231.302	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	206.496	211.658	216.950	222.374	227.933	233.631	239.472	245.459	251.595	257.885	264.332	270.941	231.302	
IBIS OTEL OTEL AGOP	1.483.716	1.520.808	1.558.829	1.597.799	1.637.744	1.678.688	1.720.655	1.763.672	1.807.763	1.852.957	1.899.281	1.946.763	1.661.949	
KULLANILAN IBIS OTEL KİRA GELİRİ	1.483.716	1.520.808	1.558.829	1.597.799	1.637.744	1.678.688	1.720.655	1.763.672	1.807.763	1.852.957	1.899.281	1.946.763	1.661.949	
Emlak Vergisi	11.698	12.048	12.410	12.782	13.166	13.561	13.967	14.386	14.818	15.263	15.720	16.192	16.678	
Sigorta	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	22.822	
Yenileme Maliyeti	10.325	10.583	10.847	11.119	11.397	11.682	11.974	12.273	12.580	12.894	13.217	13.547	11.565	
Yıllık Üst Hakkı Bedeli (Arsa)	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	
AKFEN NET KİRA GELİRİ	1.358.871	1.395.355	1.432.749	1.471.076	1.510.360	1.550.623	1.591.892	1.634.190	1.677.543	1.721.978	1.767.522	1.814.202	1.530.884	
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	15.710.043	17.105.398	18.538.147	20.009.223	21.519.583	23.070.206	24.662.098	26.296.288	27.973.831	29.695.809	31.463.331	33.277.533	34.808.417	

Risksiz Getiri oranı	3,10%	3,10%	3,10%
Risk Primi	3,40%	3,90%	4,40%
İndirgeme Oranı	6,50%	7,00%	7,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	15.032.110	14.241.957	13.511.902
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	15.030.000	14.240.000	13.510.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	42.395.000	40.167.000	38.108.000

6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üst hakkının kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **1.029.000.- EURO (2.903.000- Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %9 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2014	31.12.2015
Bir Yıllık Kira Geliri	0	1.121.349
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (Euro)	1.029.000	
Bir Yıllık Kira Net Bugünkü Değeri (TL)	2.903.000	

6.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu mevcut (otel olarak) kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi ile Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 09.05.2008 tarihli İnşaat ve İşletme Sözleşmesi'nin 3.3.Maddesine göre Restoran Binası S.S. Bursa Uluslararası Tekstil Ticaret ve Alışveriş Merkezi İşletme Kooperatifi'ne aittir. Sözleşmenin 3.3.Maddesi dikkate alınarak “Restoran Binası” değerlendirilmede göz ardı edilmiştir.

Bu sebeple sadece otel kısmına ilişkin bir değerlendirme yapılmıştır. Bu sebeple müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın Otel nitelikli gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

Arsa dahil maliyet yöntemine göre değer **10.553.000 Euro (29.766.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 30 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan OTEL net bugünkü değeri **19.540.000 Euro (55.116.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır. Accor Grubu tarafından Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ödenecek kira gelirinin indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **14.240.000 Euro (40.167.000.- TL)**'dir. Otelin sonuç değeri her iki yöntem ile hesaplanan değerlerin yaklaşık aritmetik ortalaması olan **16.892.000 Euro (47.642.000.- TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2014 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına ve kira gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değerlerinin ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre otelin yıllık kira değeri **1.029.000.- EURO (2.903.000- Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

Çalışmada gelir kapitalizasyonu ve kira gelirlerine göre gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı uygulanarak değerlendirme yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmaz gelir getiren bir mülk olup, bu tür mülklerde gelir yaklaşımı ve kira değeri analiziyle hesaplanan değerler daha sağlıklı sonuç vermektedir. Bu yüzden nihai değer takdirinde maliyet yöntemiyle hesaplanan değer göz ardı edilmiştir.

Gelir indirgeme yönteminde taşınmazın elde edeceği toplam gelir üzerinden brüt işletme gelirleri ardından net işletme gelirleri hesap edilmiştir.

Kira gelirlerine göre indirgeme modelinde, kira gelirleri değerlendirilmiş ve bu değerler üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. Her iki modelde farklı iskonto oranı kullanılmıştır. Kira geliri analizinde garantilenmiş bir kira geliri söz konusu olduğu için risk primi daha düşük alınmıştır.

Taşınmazın gelir indirgeme yaklaşımına göre bulunan değeri tespit edilirken, 1. modelde konu taşınmazın bir marka olmadan işletilmesi ve 2. modelde ise, bir marka (Accor) tarafından işletilmesi kiralanarak işletilmesi durumuna göre elde edilecek geliri hesaplanmıştır. Her iki modelde piyasada uygulanan yöntemler olup bu değerlerin ortalaması alınarak nihai değer tespit edilmiştir.



Değerleme konusu taşınmaza ait sigorta poliçesi Akfen GYO A.Ş.'den temin edilmiş olup rapor ekinde sunulmuştur. Buna göre söz konusu taşınmazın sigorta bedelinin 6.399.500 Euro olduğu öğrenilmiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından 02.01.2015 tarihinde değerlendirme raporu hazırlanmış, söz konusu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.11.2015 tarih 12233903-340.99.-E.12378 sayılı yazısında yer alan değerlendirmeler çerçevesinde 02.12.2015 tarihinde revize edilmiştir.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

3198 Ada 67 Parsel'e bağlı hak ve faydaların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkule dayalı hak (üst hakkı) olarak GYO portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (Euro)	Gayrimenkulün Kalan Üst Hakkı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	16.892.000	47.642.000
KDV Dâhil	19.933.000	56.218.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	1.029.000	2.903.000
KDV Dâhil	1.214.000	3.424.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Euro = 2,8207 -TL; 1,-EUR = 1,21-USD olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Hamdi Arıkan

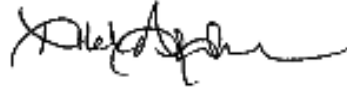
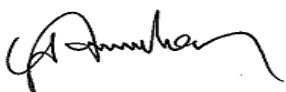
Dilek Yılmaz Aydın

Neşecan Çekici

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Plan Notları
5. Üst Hakkı Sözleşmesi
6. Yapı Ruhsatları
7. Yapı Kullanma İzin Belgesi
8. Vaziyet Planı ve Kat Planları
9. İşyeri Açma ve Çalıştırma Ruhsatı
10. Accor Grubu ile Kira Sözleşmesi
11. Turizm Yatırım Belgesi
12. Turizm İşletme Belgesi
13. Sigorta Poliçeleri
14. Fotoğraflar
15. Özgeçmişler
16. SPK Lisans Örnekleri