

**GAYRİMENKUL
DEĞERLEME
RAPORU**

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

MUĞLA İLİ, MARMARİS İLÇESİ, İÇMELER KÖYÜ,
1598 VE 2518 PARSEL NUMARALI ARSALAR

18_400_261

08.01.2019

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	4
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	4
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER	5
4.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI.....	7
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER.....	9
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	14
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	14
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	15
5.2. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	25
5.3. BÖLGE VERİLERİ	33
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	36
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	36
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER.....	37
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	38
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	39
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	39
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	39
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	40
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	49
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	49
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	50
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI.....	50
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	50
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	51
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	51
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	52
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	53
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ.....	53
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	53
10. RAPOR EKLERİ	54
10.1. TAPU BELGELERİ	54
10.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BELGELERİ	56
10.3. İMAR DURUM YAZISI	57
10.4. YAPI RUHSATLARI/ MİMARİ PROJE.....	58
10.5. MAHAL FOTOĞRAFLARI	65
11. SERTİFİKASYONLAR	67

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazların yer tespiti ve incelemeleri Değerleme Uzmanı Mustafa Özgür SENGÜ tarafından yapılmıştır.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde, Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ kontrolünde ve Değerleme Uzmanı Mustafa Özgür SENGÜ tarafından hazırlanmıştır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	: Konu rapor; Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Köyü'nde, 1598 ve 2518 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında güncel satış değerinin takdiri amacıyla hazırlanmıştır.
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili şirketimizce daha önceki dönemlerde hazırlanan değerlendirme raporları ve takdir edilen K.D.V. hariç toplam değerler aşağıdaki gibidir: -28.12.2012 tarih, 2012_400_86 sayılı raporda toplam değer *185.250.000.-TL -30.12.2015 tarih, 2015_400_165_03 sayılı raporda toplam değer *207.520.000.-TL -23.12.2016 tarih, 2016_400_211 sayılı raporda toplam değer *216.820.000.-TL -21.05.2018 tarih, 2018_400_95sayılı raporda toplam değer *241.600.000.-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Mustafa Özgür SENGÜ Yüksek Harita Mühendisi Değerleme Uzmanı SPK Lisans No:402449 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 www.harmoniqd.com.tr e-mail: info@harmoniqd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, Beşiktaş / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; konu gayrimenkullerin güncel pazar değerlerinin takdir edilmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

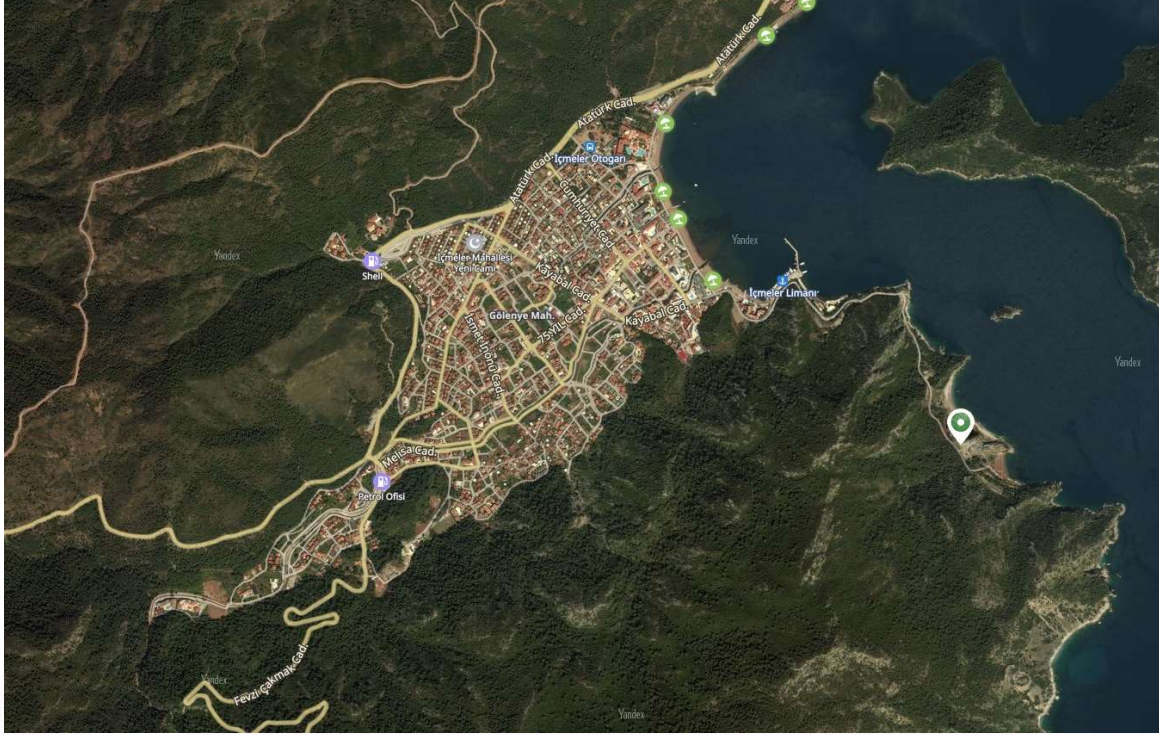
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI	: 18_400_261
SÖZLEŞME TARİHİ	: 03.10.2018
DEĞERLEME ÇALIŞMALARI BİTİŞ TARİHİ	: 31.12.2018
RAPOR TARİHİ	: 08.01.2019
GAYRİMENKULLERİN TANIMI	: Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Köyü 1598 ve 2518 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli taşınmazlar
GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARIÇ)	: 262.870.000.-TL
GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ (%18 K.D.V. DAHİL)	: 310.186.600.-TL

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Köyü'ne bağlı 1598 parsel, 2518 parsel numaralı arsalardır.

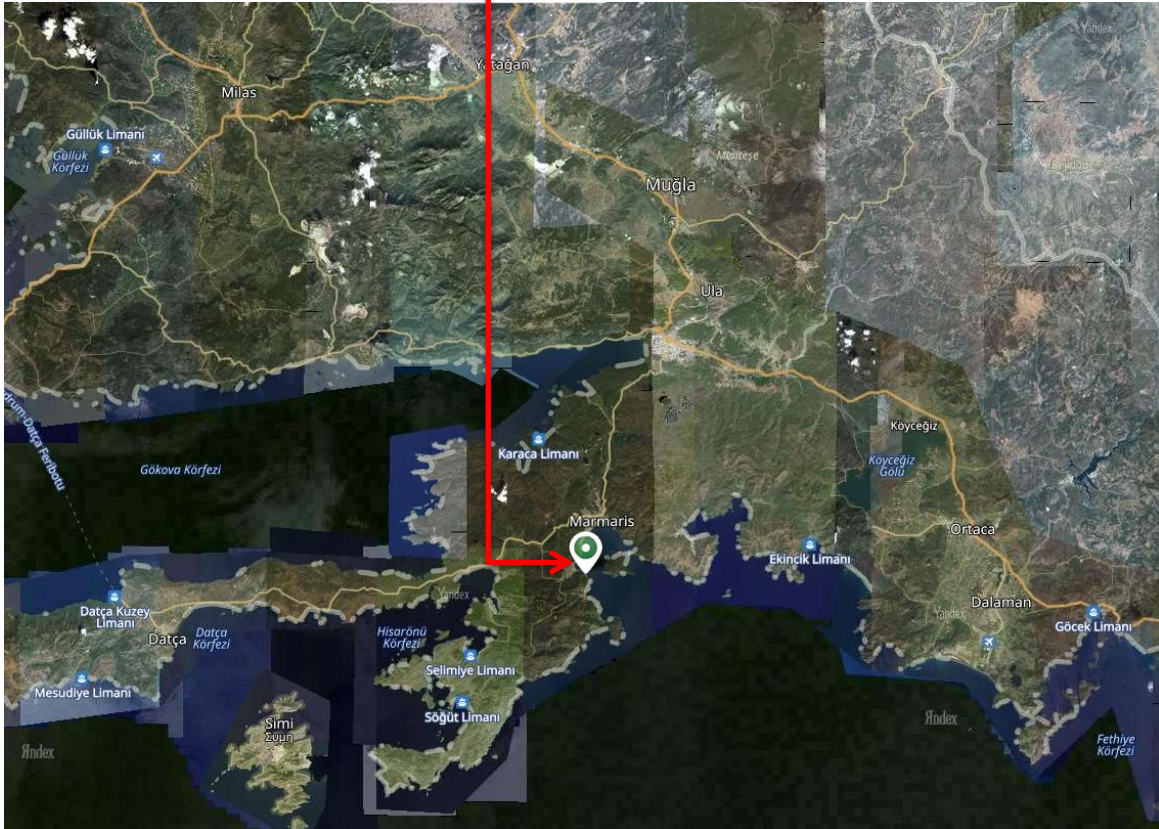
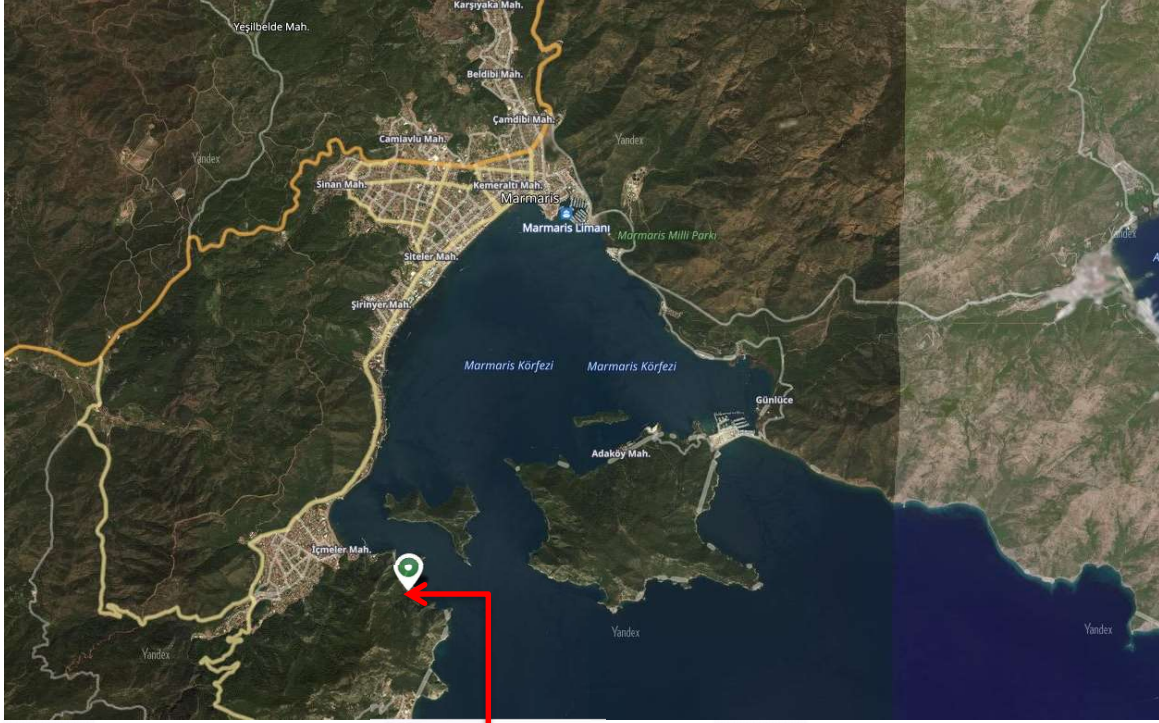


Değerlemeye konu olan gayrimenkuller Marmaris ile Turunç Bölgeleri arasında bulunan İçmeler Köyü'nde yer almaktadır. Marmaris Körfezi'nin batı ucunda konumlanmış olan İçmeler, turizm kenti olarak gelişme göstermiş olup senenin 6 ayında aktif turizm faaliyeti bulunmaktadır.



Bölgeye ulaşım; karayolu, havayolu ve denizyolu ile sağlanabilmektedir. Hava yolu ulaşımı Dalaman Havalimanı ve Bodrum Milas Havalimanı'ndan sağlanmaktadır. Bodrum, Marmaris, Fethiye ve Datça ilçeleri arasında yapılan feribot seferleri, bölgeye denizyolu ile ulaşım imkanı da sağlamaktadır.

Koyun denizden uzaklaşan batı kısmına doğru gidildikçe apart-butik oteller, yazlık tipi konutlar ve boş arsalar bulunduğu gözlemlenmiştir. Grand Yazıcı Mares, Marmaris Palace, Fantasia Hotel, Martı Resort Hotel, Marmaris Park Otel ve Munamar Beach Hotel sahil boyunca sıralanmış belli başlı otellerden birkaçıdır.



Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (Km)
İçmeler Merkez	2,10
Marmaris Merkez	7,00
Muğla Merkez	47,0
Dalaman Havaalanı	50,0

**Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.*

4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin değerlendirme yapılıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme konusu parseller İçmeler sahilinde, güneydoğu yönünde marinayı geçtikten sonra konumlanmıştır. Kuzeyinde Marmaris ve İçmeler, doğusunda Ege Denizi, güneyinde Turunç Beldesi ve batısında orman alanı bulunmaktadır.

Taşınmazlardan 2518 parsel; eski 1911, 1912, 1913, 1914 ve 1858 parsellerin tevhide ile oluşmuştur. 2518 numaralı parselin, Ege Denizine kıyısı bulunmaktadır. Toplam kıyı uzunluğu yaklaşık 850 metre olan 2518 parselde, kıyı şeridi boyunca farklı ebatlarda 4 adet koy bulunmaktadır. 1598 numaralı parselin ise denize cephesi bulunmamaktadır.



2518 parsel üzerinde inşaat halinde otel ve apart otel inşaatı bulunmakta olup parselde aktif olarak herhangi bir inşaat faaliyeti olmadığı gözlemlenmiştir.



Taşınmazlara erişimi sağlayan yol, parsellerin tümünün erişimine olanak sağlamamakta olup tamamlanmamış olan otel inşaatının bulunduğu bölgede kesilmektedir. Bu bölgeden batı yönünde orman içinden geçen ve doğu yönünde kıyı şeridine inen toprak kadastral yollar ile 2518 parselin diğer kısımlarına ve 1598 parselere erişim sağlanabilmektedir. 2518 parselin bir kısmında erişim aşırı eğim sebebiyle karayolu ile sağlanamamakta olup ulaşım deniz yolu ile sağlanabilmektedir.

Mimari projedeki vaziyet planına göre 2518 parsel üzerinde 6 farklı tipte toplam 39 adet villa ile 1 adet otel ve apart inşaatı planlanmıştır. 2518 parsel üzerindeki villa tipleri A2, B, C1, C2, C3 ve D tipi olup toplam 39 adet 35.507,49 m² alan için ruhsatlandırılmıştır. Natamam durumdaki otel ve apart inşaatı ise toplam 46.484 m² alan için ruhsatlandırılmıştır.

1598 parsel üzerinde ise 4 farklı tipte 7 adet villa (apart otel) yer alması planlanmaktadır. 1598 parsel üzerindeki villa tipleri B, C1, C3 ve D tipi olup toplam 7 adet 5.205,63 m² alan için ruhsatlandırılmıştır.

Değerlemeye konu gayrimenkullerden 1598 parselde yapılması planlanan apart otel (7 adet villa) ve 2518 parselde yapılması planlanan 39 adet villa projesi için ilgili imar yönetmeliği gereği alınması gerekli olan yasal izin ve belgeler alınmış ancak imar mevzuatı gereği ilgili ruhsatların geçerlilik süreleri sona ermiştir. Mahallinde yapılan incelemede parsel üzerinde herhangi bir inşaat faaliyetine rastlanılmamıştır.

Vaziyet planında, yapı ruhsatları alınmış olan apart ve villalar dışında 2518 parsel üzerinde henüz ruhsat ve projesi bulunmayan 3 adet proje gelişim alanı bulunmaktadır. Bunlar 1 adet 2 katlı villa, 4 Bloklu Terasevler ve spa-medikal otel olarak adlandırılmıştır. Değerleme çalışması tarihi itibarıyla konu parseller üzerinde herhangi bir inşaat faaliyeti bulunmamaktadır.



OTEL BİNASI (2518 Parsel)

Mevcutta kaba inşaat halinde olan otel binası bodrum, 5 normal kat (yatak katı), lobi katı, lokanta katı ve çatı katından oluşmaktadır. Tüm katlar ayrı ayrı A, B, C, D ve E blok olarak adlandırılmış olup bodrum katta ayrıca kapalı garajın bulunduğu F blok yer almaktadır. Otel binasında toplam 371 adet oda ve 1 adet mülk sahibi için tasarlanmış daire yer almaktadır. Mevcutta kaba inşaatın tamamlandığı ve yaklaşık 20 yıldır bu seviyede kaldığı bilinmektedir. İnşa edilen kısımların projesiyle genel olarak uyumlu olduğu gözlemlenmiştir.



APART BİNASI (2518 Parsel)

Mevcutta natamam halde bulunan apart binası projesine göre bodrum kat, lobi katı ve 6 normal katlı olmak üzere toplam 8 kattan oluşmaktadır. Bina bodrum katta 8 adet dükkan, tesisat odası, havuz tesisatı ve depo; lobi katında giriş bölümü-lobi, tesisat alanı, ofis bölümü ve 6 adet apart daire; normal katların her birinde ise 10'ar adet apart daire bölümlerinden oluşmaktadır. Projesine göre, yapı toplam 8 adet dükkan, 66 adet apart daire ve lobi katta açık yüzme havuzundan oluşmaktadır.

Taşınmazlardan 2518 parsel üzerinde; yaklaşık 20 yıldır natamam halde bulunan 7 katlı ve yapı ruhsatına göre 46.484 m² kapalı alana sahip otel binası ve apart inşaatı bulunmaktadır. 2518 parsel üzerinde natamam otel/apart inşaatlarının yanı sıra basit imalatlı kulübe tipi yapılar bulunmaktadır. Bu yapıların ekonomik değeri olmadığı kanaati ile değerlemede dikkate alınmamıştır. Gayrimenkullerden 1598 parsel boş arsa niteliğindedir.

4.3. Gayrimenkullerin Hukuki Tanımı Ve İncelemeler

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller; Muğla ili, Marmaris ilçesi, İçmeler Köyü'ne bağlı 1598 parsel, 2518 parsel numaralı arsalar. Değerleme konusu gayrimenkullere ilişkin ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 2 Tapu Bilgileri

ANA TAŞINMAZ TAPU BİLGİLERİ		
İLİ :	MUĞLA	MUĞLA
İLÇESİ :	MARMARİS	MARMARİS
MAHALLESİ/KÖYÜ :	İÇMELER	İÇMELER
MEVKİİ :	KIZILKUM	KIZILKUM
PAFTA NO :		
ADA NO :		
PARSEL NO :	1598	2518
YÜZÖLÇÜMÜ :	9.509,00 m ²	163.968,72 m ²
NİTELİĞİ :	ARSA	ARSA
CİLT/SAHİFE NO :	17/1650	35/3412
HİSSE :	(1/1)	1941959/5465624 3523665/5465624
MALİK :	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	
TARİH/YEVMIYE NO :	06.02.2009 / 1313	13.09.2012 / 6714

4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 08.10.2018 tarihinde temin edilen tapu kayıt örnekleri incelenmiş olup konu taşınmazlar üzerinde herhangi bir takyidat kaydına rastlanılmamıştır. Takyidat belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

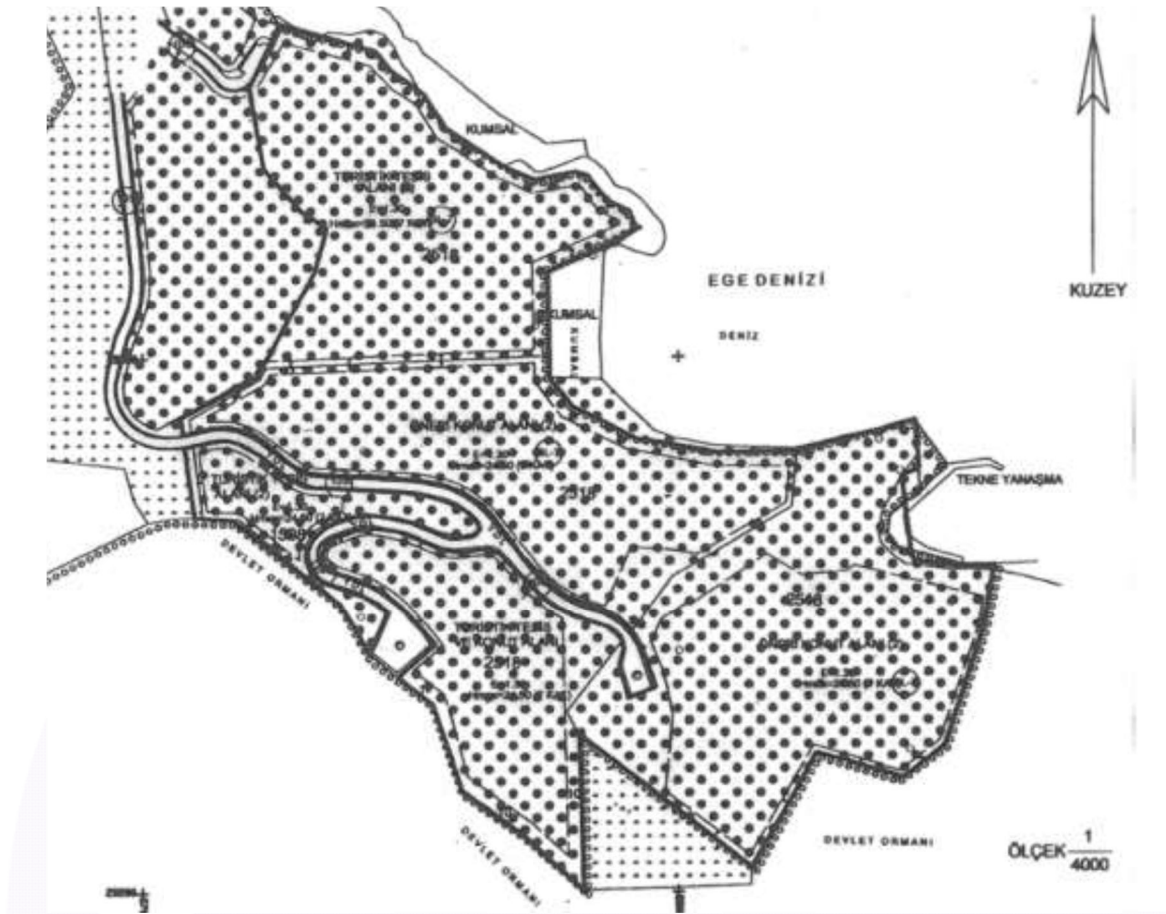
4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Marmaris Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 17.10.2018 tarih, 41823250-804.01-E-19020 sayılı yazısına göre değerlendirme konusu taşınmazların imar durumları aşağıdaki gibidir.

"1598 numaralı parsel; E:1,30, 7 Kat, Hmax:24,50 metre yapılaşma koşullarında Turistik Tesis Alanında bulunmaktadır.

2518 numaralı parsel: E:1,30, 7 Kat, Hmax:24,50 metre yapılaşma koşullarında kısmen Öneri Konut Alanı, kısmen Turistik Tesis alanı kullanımında kalmakta olup bahse konu taşınmazların kamuya (yola) terki ve ihdası yapıp düzgün imar parseline şekline dönüştükten sonra imar durum bilgileri yenilenecektir."

*Resmi imar durumu yazısı eklerde sunulmuştur.



4.3.4. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaatı Başlanması İçin Yasal Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

2518 Parsel: 12.11.2012 tarih, 20/34 sayılı, 27.350,00 m² alanlı Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi, 14.791,00 m² alanlı Apart Konut (Üç ve daha çok dairesi), 4.343,00 m² alanlı Ortak Alan olmak üzere toplam 46.484,00 m² alanlı Turistik Tesis + Konut için verilmiş olan yenileme yapı ruhsatı ile 26.11.2012 tarih, 835/36 sayılı, 35.507,49 m² alanlı 39 adet tripleks villa için düzenlenmiş olan yeni yapı ruhsatı mevcuttur. Ayrıca tevhit işlemi öncesine ait -1911 parsel iken düzenlenmiş olan- 28.07.2000 tarih, 15-1 sayılı, 36.743,00 m² alanlı Otel Bloğu, 5.398,00 m² alanlı Apart Bloğu, 3.628,00 m² alanlı Bodrum Katları ve 715,00 m² alanlı Kapalı Katlı Otopark olmak üzere toplam 46.484,00 m² alanlı Turistik Tesis Konut için verilmiş olan tadilat yapı ruhsatı da bulunmaktadır. 2518 parseldeki turistik tesise ait otel ve apart için yeniden düzenlenmiş olan 12.11.2012 tarihli mimari proje incelenmiş ve halihazırda natamam durumda olan yapının projesi ile genel olarak uyumlu olduğu kanaatine varılmıştır. Değerleme konusu 2518 parsel üzerinde konumlu natamam otel ve apart inşaatı 2001 yılı öncesinde yapılmış olduğundan 29.06.2001 tarih, 4708 sayılı Yapı Denetim Kanunu'na tabi olmayıp herhangi bir yapı denetim kuruluşu tarafından denetlenmediği kanaatine varılmıştır. 39 adet tripleks villa için düzenlenmiş olan ruhsatın geçerlilik tarihi 26.11.2017 olarak belirtilmekte olup rapor tarihi itibari ile ilgili ruhsatın geçerlilik tarihinin sona erdiği anlaşılmaktadır.

Otel/apart için verilmiş olan 12.11.2012 tarih 20/34 sayılı Yenileme yapı ruhsatının (28.08.2000 tarih 15/1 sayılı Yeni Yapı Ruhsatına esas) 24.05.2018 tarih 15/1 Yenileme Yapı Ruhsatı ile yenilenmiş olduğu görülmüştür.

1598 Parsel: 26.11.2012 tarih, 835/37 numaralı, 5.205,63 m² alanlı Apart Otel için verilmiş olan yeni yapı ruhsatı mevcuttur. Parseller üzerinde planlanmış olan villa projelerine ait 19.10.2012 tasdik tarihli mimari projeler incelenmiştir. Ancak ilgili ruhsatlarda ruhsat geçerlilik tarihi 26.11.2017 olarak belirtilmekte olup rapor tarihi itibari ile ilgili ruhsatın geçerlilik tarihinin sona erdiği anlaşılmaktadır.

Tablo. 3 Yapı Ruhsatı bilgileri

Veriliş Amacı	Niteliği	Tarih	Sayı	Ünite Sayısı	Toplam Alan	Yapı Sınıfı	(-) Kat	(+) Kat	Toplam Kat
2518 Parsel									
Tadilat	Turistik Tesis	28.07.2000	15-1	1	46.484,00	3A	1	7	8
Yenileme	Turistik Tesis	12.11.2012	20/34	1	46.484,00	3A	1	7	8
Yenileme	Turistik Tesis	24.05.2018	15/1	1	46.484,00	3A	1	7	8
Yeni Yapı	Tripleks Konut	26.11.2012	835/36	39	35.507,49	4B	2	2	4
1598 Parsel									
Yeni Yapı	Apart Otel	26.11.2012	835/37	1	5.205,63	4B	2	2	4

4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Unvanı, Adresi Vb.) ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Gayrimenkullerden 1598 parsel boş arsa niteliğindedir. 2518 parseldeki mevcut yapılar Yapı Denetim Kanunu tarihinden önce inşa edilmiştir.

4.3.6. Gayrimenkule İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde; tapu bilgilerinde herhangi bir malik değişikliği gerçekleşmediği görülmüştür.

06.12.2012 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan 6360 sayılı “On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” un ilk mahalli idareler genel seçimi olan 30 Mart 2014 tarihinde yürürlüğe girmesiyle Muğla İli, Büyükşehir Belediyesi statüsüne alınmış ve konu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu İçmeler Belde Belediyesi kapatılarak Marmaris Belediyesi’ne bağlanmıştır. Konu gayrimenkullerin bulunduğu bölge Marmaris İlçesi, İçmeler Belde Belediyesi, Cumhuriyet Mahallesi sınırlarında yer almakta iken yapılan değişiklikler sonucunda Marmaris Belediyesi, İçmeler Mahallesi’ne bağlanmıştır. Konu gayrimenkuller için alınmış olan 30 Mart 2014 tarihinden önceki tüm yasal belgeler (yapı ruhsatı, mimari proje vb.) İçmeler Belediyesi tarafından düzenlenmiştir.

12.11.2012 tarih 20/34 sayılı Yenileme yapı ruhsatının (28.08.2000 tarih 15/1 sayılı Yeni Yapı Ruhsatına esas) 24.05.2018 tarih 15/1 Yenileme Yapı Ruhsatı ile yenilenmiş olduğu görülmüştür.

Ancak 26.11.2012 tarih 835/36 sayılı ve 26.11.2012 tarih 835/37 sayılı yapı ruhsatlarının geçerlilik tarihinin sonra erdiği anlaşılmaktadır.

Son üç yıllık döneme ait imar planları incelendiğinde imar planı yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür. Söz konusu geçerlilik tarihi ilgili ruhsatların üzerinde bulunmakta olup ayrıca 3194 sayılı İmar Kanunu’nun 29. Maddesi ile planlı alanlar tip imar yönetmeliğinin 54. Maddesi uyarınca yapı ruhsatları düzenlenen ve 2 yıl içinde inşaat başlanıp 5 yıl içerisinde inşaatın tamamlanmadığı yerlerde ruhsatın hükümsüz sayılacağı belirtilmektedir.

4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerleme konusu 2518 numaralı parselde kaba inşaat halinde otel ve apart inşaatı bulunmaktadır. Söz konusu yapılar ilişkin olarak 24.05.2018 tarihinde yenileme ruhsatı düzenlenmiştir. Parsel üzerinde yer alan kaba inşaat halinde bırakılmış otel ve apart otel inşaatının tamamlanması için ilgili kanun ve yönetmelik gereği ruhsat yenilenmiştir.

Değerleme konusu 2518 numaralı parselde 39 adet villa için 19.10.2012 tarihli mimari proje onaylanmış ve 26.11.2012 tarih 835/36 sayılı Yapı Ruhsatı düzenlenmiştir. 1598 numaralı parselde ise yapılması planlanan apart otel için 19.10.2012 tarihli mimari proje, 26.11.2012 tarih 835/37 sayılı yapı ruhsatı düzenlenmiştir.

İlgili ruhsat süreleri üzerinden 5 yıl geçmiş olması nedeni ile imar mevzuatı gereği söz konusu ruhsatların hükümsüz olduğu anlaşılmaktadır. Rapor tarihi itibari ile mahalde herhangi bir inşaat faaliyeti olmadığı gözlemlenmiştir.

Sinpaş GYO A.Ş. tarafından tarafımıza daha önce ibraz edilen 25.11.2014 tarihli dilekçesi incelenmiştir. Dilekçede 26.11.2012 tarihli ruhsatlarına istinaden imalatlarına başladığı belirtilmektedir.

3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29. Maddesinde;

"Yapıya başlama müddeti ruhsat tarihinden itibaren iki yıldır. Bu müddet zarfında yapıya başlanmadığı veya yapıya başlanıp da her ne sebeple olursa olsun, başlama müddetiyle birlikte beş yıl içinde bitirilmediği takdirde verilen ruhsat hükümsüz sayılır. Bu durumda yeniden ruhsat alınması mecburidir. Başlanmış inşaatlarda müktesep haklar saklıdır." denmektedir.

Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 54. Maddesinde;

"(2) Ruhsat tarihinden itibaren 2 yıl içinde inşasına başlanmayan veya 5 yıllık ruhsat süresi içinde tamamlanmayan ve süresi içinde ruhsat yenilemesi yapılmayan yapılar, ruhsatsız yapı olarak değerlendirilir.

(3) Ruhsat süresi içinde yapılan başvurularda ilgili idarelerin ruhsatı yeniledikleri tarihe bakılmaksızın ruhsat, ilk ruhsat alma tarihindeki plan ve mevzuat hükümleri kapsamında beş yıl uzatılarak yenilenir. Süreye ilişkin ruhsat yenileme en çok iki kere yapılır." denmektedir.

İlgili kanun ve yönetmelik hükümlerinden anlaşılacağı üzere değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde geliştirilen projeler için düzenlenmiş olan yapı ruhsatlarının (835/36 sayılı ve 835/37 sayılı) hükmünü yitirdiği ancak imar planında herhangi bir değişiklik olmadığı göz önünde bulundurulduğunda ruhsatların yenilenebileceği düşünülmektedir.

23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı (III-48.1.a) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği'de

"MADDE 22 – (Değişik:RG23/ 1/201428891)

d) Gerçekleştirecekleri veya yatırım yapacakları projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının bağımsız gayrimenkul değerlendirme kuruluşları tarafından tespit edilmiş olması gerekir." denilmektedir.

Tebliğ'in 22. Maddesi dikkate alınarak;

1598 parsel için 26.11.2012 tarihinde alınmış olan yapı ruhsatının yenilenmesi gerektiği ve fiili durumda üzerinde herhangi bir inşaat bulunmaması ve konu taşınmazın tapu kayıtlarındaki takyidatlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde

belirtilen hükümler çerçevesinde incelenmiş ve mevcut takyidat kayıtlarının gayrimenkulün değerini etkilemeyeceği dikkate alınarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyüne "Arsalar" başlığı altında alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

2518 numaralı parsel üzerindeki 26.11.2016 tarih 835/37 sayılı yapı ruhsatının (Tribleks Konut) geçerlilik tarihinin sona ermesi nedeni ile tekrar yenilenmesi gerekmektedir. 12.11.2012 tarih 20/34 sayılı Yenileme yapı ruhsatının (28.08.2000 tarih 15/1 sayılı Yeni Yapı Ruhsatına esas) 24.05.2018 tarih 15/1 Yenileme Yapı Ruhsatı (Turizm – Otel Projesi) ile yenilenmiş olduğu görülmüştür. Parsel üzerinde yapılması planlanan Tribleks Konut projesinin ruhsatının yenilenmesi gerekmekte olup inşaatına başlanılmış (natamam durumda) turizm projesi bulunması ve bu projenin yenileme ruhsatının (2018) bulunması ve konu taşınmazın tapu kayıtlarındaki takyidatlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelenmiş ve mevcut takyidat kayıtlarının gayrimenkulün değerini etkilemeyeceği nedeniyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyüne "Projeler" başlığı altında alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29.maddesi ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 54. maddelerince ruhsatların yenilenmesi gerekmekte olup imar planında herhangi bir değişiklik olmaması nedeniyle inşaat ruhsatlarının yenilenebileceği düşünülmektedir.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

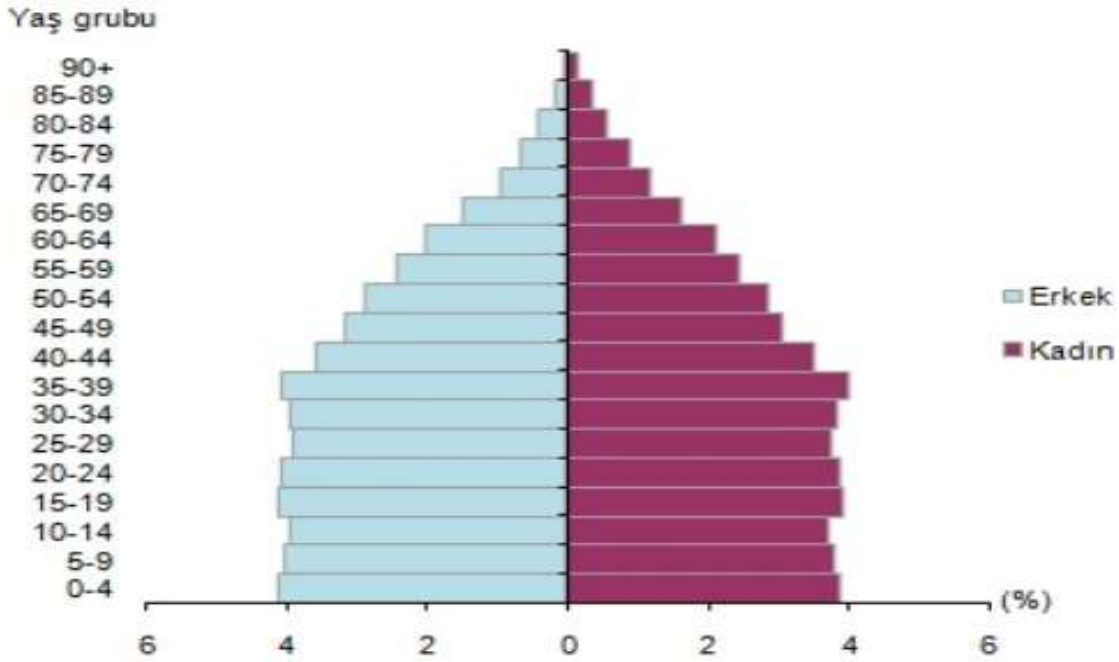
5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995.654 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.535.135 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (40.275.390 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olarak gerçekleşmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15.029.231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.445.026 kişi ile Ankara, 4.279.677 kişi ile İzmir, 2.936.803 kişi ile Bursa ve 2.364.396 kişi ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80.417 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Grafik 1. Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2017 yılında, bir önceki yıllara göre %1,2 arttı. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,6'ya gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,5'e yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli, 356 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2017 yılı sonuçları)

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel finansal piyasalardaki iktisadi politika belirsizliğinde yılbaşından bu yana görülen azalış eğilimi, son Rapor dönemi itibarıyla sürmektedir. Fed para politikasındaki normalleşme sürecinin bilanço küçültme açısından kısmen netleşmesi ve Avrupa Birliği üyesi bazı ülkeler ile İngiltere'deki seçim sürecinin tamamlanması, söz konusu belirsizliğin azalmasında rol oynamıştır. Öte yandan, Almanya'da seçim sonrası başlayan belirsizlik devam etmektedir.

ABD'de uygulanması öngörülen maliye ve ticaret politikalarındaki belirsizlik, küresel yüksek borçluluk, özellikle AB'de düşük seyreden banka kârlılıkları ve tahsili gecikmiş alacaklar sorunu gibi kırılganlık unsurları ile jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrara ilişkin gündemde yer almaktadır. Ayrıca, dijital para ve kitle fonlaması ile menkul kıymet piyasalarındaki yüksek frekanslı işlemler, başta Finansal İstikrar Kurulu (FSB) olmak üzere uluslararası finansal kuruluşlar tarafından yakından takip edilmektedir. Bu çerçevede, ülkelerin küresel finansal reformlara uyumu ve söz konusu reformların olası etkilerinin yakından takip edilmesi ve yapısal sorunlara yönelik etkin politikaların devreye alınması önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2017).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Ara Dönem Güncelleme Raporunda, Haziran ayı Ekonomik raporunda %3,6 olarak öngörülen 2018 yılı küresel büyümesini %3,7'ye revize ederken ve %3,5 olarak açıklanan 2017 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gitmedi. Küresel ekonominin yatırım, istihdam ve ticaret alanlarında ilerleme kaydettiği; ancak güçlü ve sürdürülebilir orta vadeli küresel büyümenin henüz sağlanamadığı belirtildi. Raporda ABD ekonomisi için 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminleri %2,1 ve %2,4'de sabit bırakılırken, Avro Bölgesi büyüme tahminleri 2017 yılı için %1,8'den %2,1'e ve 2018 yılı için %1,8'den %1,9'a yükseltildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

Tablo. 4 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi

	2016	2017 November projections	2018 November projections	2019 November projections
World	3.1	3.6	3.7	3.6
United States	1.5	2.2	2.5	2.1
Euro area¹	1.8	2.4	2.1	1.9
Germany	1.9	2.5	2.3	1.9
France	1.1	1.8	1.8	1.7
Italy	1.1	1.6	1.5	1.3
Japan	1.0	1.5	1.2	1.0
Canada	1.5	3.0	2.1	1.9
United Kingdom	1.8	1.5	1.2	1.1
China	6.7	6.8	6.6	6.4
India ²	7.1	6.7	7.0	7.4
Brazil	-3.6	0.7	1.9	2.3
Russia	-0.2	1.9	1.9	1.5

Kaynak: <https://www.oecd.org/>

IMF (Uluslararası Para Fonu) düzenli olarak hazırladığı Küresel Ekonomi Görünüm Raporu'nun Ekim ayı 2017 güncellemesine göre; Uluslararası Para Fonu (IMF), 2017 ve 2018 yıllarına yönelik küresel büyüme beklentilerini 0,1 puan artırarak sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 3,7'ye yükseltti. Dünya ekonomisindeki iyileşmenin ivme kazandığı vurgulanan raporda, 2017 ve 2018 yıllarına yönelik küresel büyüme beklentileri sırasıyla yüzde 3,5 ve 3,6'da sabit bırakıldı.

IMF'nin Ekim 2017 dönemi DEG raporunda ABD, Japonya ve birçok Avrupa ülkesinin büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edildi. ABD'de tüketim ve yatırımlarının zayıf ilk çeyreğin ardından toparlandığı belirtilen raporda, ülkeye yönelik büyüme tahminleri bu yıl için yüzde 2,1'den yüzde 2,2'ye, gelecek yıl için ise yüzde 2,1'den yüzde 2,3'e yükseltildi.

Avro Bölgesi'ne ilişkin 2017 ve 2018 büyüme tahminlerini 0,2 puan artırarak sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 1,9'a çıkaran kuruluş, Almanya, Fransa ve İtalya ve İspanya'ya ilişkin beklentilerini de yükseltti. Yeni projeksiyonlarına göre, Almanya bu yıl yüzde 2 ve gelecek yıl yüzde 1,8 büyüyecek. Bu oranlar, temmuz ayında yapılan güncellemeye kıyasla 0,2'şer puanlık artışa ediyor. Fransa'ya yönelik büyüme beklentilerini 2017 için yüzde 1,5'ten yüzde 1,6'ya, 2018 için de yüzde 1,7'den yüzde 1,8'e yükselten IMF, İtalya'nın ise bu yıl yüzde 1,3 yerine yüzde 1,5 ve gelecek yıl yüzde 1 yerine yüzde 1,1 büyümesini bekliyor.

Öte yandan, Katalonya'nın bağımsızlık girişimleriyle gündemde olan İspanya'nın bu yılki büyüme beklentisini yüzde 3,1'de sabit tutan kuruluş, ülkenin gelecek yıla ilişkin büyüme beklentisini yüzde 2,4'ten yüzde 2,5'e revize etti.

Raporda, Birleşik Krallık'a yönelik 2017 ve 2018 projeksiyonları ise değiştirilmeyerek sırasıyla yüzde 1,7 ve yüzde 1,5 seviyesinde tutuldu. Japonya'ya yönelik beklentiler ise bu yıl için 0,2 puan artışla yüzde 1,5'e ve gelecek yıl için 0,1 puan artışla yüzde 0,7'ye güncellendi.

Gelişmiş ülkeler listesindeki en büyük revizyon Kanada'nın büyüme beklentilerine yapılırken, ülkenin büyüme tahmini bu yıl yüzde 2,5'ten yüzde 3'e, gelecek yıl yüzde 1,9'dan yüzde 2,1'e çıkarıldı. Gelişmiş ülkeler grubuna yönelik genel büyüme beklentileri ise bu revizyonlar ışığında 2017 için yüzde 2,2'ye, 2018 için yüzde 2'ye çıkarıldı. Söz konusu rakamlar, 3 ay önce yapılan güncelleme sayısında sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 1,9 olarak açıklanmıştı.

IMF'nin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik bu yılki büyüme beklentisi yüzde 4,9 ve 2019'a yönelik büyüme tahmini de yüzde 5'te sabit bırakıldı. Söz konusu grup içerisinde yer alan ülkelerden büyüme beklentilerine yer verilen Çin, Brezilya, Meksika, Suudi Arabistan ve Nijerya'ya yönelik tahminler yukarı yönlü, Güney Afrika ve Sahraaltı Afrika'ya ilişkin projeksiyonlar ise aşağı yönlü revize edildi.

IMF ekonomistleri, Çin'in 2018 ve 2019 büyüme beklentilerini 0,1 puanlık sınırlı artışla sırasıyla yüzde 6,6 ve yüzde 6,4'e çıkardı. Meksika'nın bu yıl yüzde 2,3 ve 2019'da yüzde 3 büyüyeceğini öngören IMF ekonomistlerinin, ülkeye yönelik bir önceki tahminleri 2018 için yüzde 1,9 ve 2019 için yüzde 2,3 seviyesindeydi. Brezilya'nın 2018 ve 2019 büyüme beklentileri ise yüzde 1,9 ve yüzde 2,1'e güncellendi. Brezilya ile ilgili büyüme beklentileri, ekimde yayınlanan DEG raporunda sırasıyla yüzde 1,5 ve yüzde 2 olarak açıklanmıştı.

Petrol ihracatçısı Suudi Arabistan'ın büyüme tahmini bu yıl için yüzde 1,1'den yüzde 1,6'ya, gelecek yıl için yüzde 1,6'dan yüzde 2,2'ye revize edildi. Nijerya'ya yönelik tahminler ise 0,2 puan artırılarak 2018 için yüzde 2,1 ve 2019 için yüzde 1,9'a yükseltildi. Rusya ekonomisine ilişkin olarak bu yılki büyüme beklentisini yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye çıkaran IMF, 2019 tahminini ise yüzde 1,5'te sabit tuttu. Öte yandan, Hindistan'a

yönelik büyüme tahminleri değiştirilmedi. IMF, Hindistan ekonomisinin bu yıl yüzde 7,4 ve 2019'da yüzde 7,8 genişlemesini öngörüyor.

IMF'nin raporunda, Türkiye'ye ilişkin tek değerlendirmeye "Yükselen ve Gelişen Avrupa" başlığı altında yer verildi. Söz konusu ülke grubundaki büyümenin, geçen yıl özellikle Türkiye'nin beklenenden hızlı büyümesine paralel olarak yüzde 5'i aştığına dikkati çekilen raporda, 2018 ve 2019 beklentilerinin de daha önceki tahminlere kıyasla güçlendiği kaydedildi. Buna göre, Türkiye'ye yönelik 2017 ve 2018 büyüme beklentileri sırasıyla yüzde 2,5'ten yüzde 5,1'e ve yüzde 3,3'ten yüzde 3,5'e yükseltildi. Rusya'ya ilişkin büyüme tahminleri, bu yıl için yüzde 1,4'ten yüzde 1,8'e, 2018 için yüzde 1,4'ten yüzde 1,6'ya çıkarıldı. (IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler Aralık 2017 raporunda;

- Şubat ayının ilk haftalarında başta ABD borsaları olmak üzere küresel hisse senedi piyasalarında sert düzeltme hareketleri gözlemlendi.
- Fed'in Ocak ayı toplantı tutanakları, enflasyondaki yükseliş eğilimi ve son olarak Fed Başkanı Jerome Powell'in "şahin" olarak algılanan açıklamaları 2018'de ABD'de faiz artırım ihtimalini güçlendirdi. Mart ayındaki toplantıda da Fed'in faiz oranlarını artıracığı öngörülüyor.
- ABD'de çelik ve alüminyuma gümrük vergisi getirilmesi gündemde. Bu durum, küresel bazda ticaret savaşlarına ivme kazandıracak yeni bir hamle olarak değerlendiriliyor.
- Eylül ayındaki seçimlerden bu yana hükümetin kurulumadığı Almanya'da Hristiyan Demokratlar ile Sosyal Demokratlar koalisyon kurma konusunda anlaşta. Öte yandan, İtalya'da yapılan genel seçimlerin ilk sonuçlarına göre hiçbir parti parlamentoda çoğunluğu sağlayamadı.
- Euro Alanı'nda enflasyon göstergeleri zayıf seyretmeye devam ediyor.
- Şubat ayı toplantısında para politikasında bir değişiklik yapmayan İngiltere Merkez Bankası'nın Mayıs ayındaki toplantısında faizleri artırabileceği tahmin ediliyor.
- Japonya ekonomisi 2017 yılında %1,6 oranında büyüyerek 2013 yılından bu yana en güçlü performansını kaydetti. Öte yandan, BoJ Başkanı Kuroda %2'lik enflasyon hedefinin 2019 mali yılında yakalanmasını belediklerini, bu doğrultuda para politikasını bu dönemden itibaren sıkılaştırmayı gözden geçirebileceklerini söyledi.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları gelişmekte olan ülkelerin notlarında güncellemeye gitti. S&P Rusya'yı yatırım yapılabilir ülkeler arasına yükseltirken, Fitch Brezilya'nın notunu indirdi.

ABD kaya petrolü üretimindeki artışın baskı altında bıraktığı petrol fiyatları Şubat ayında düştü. Bu dönemde altın fiyatları da Fed beklentileriyle geriledi.

5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

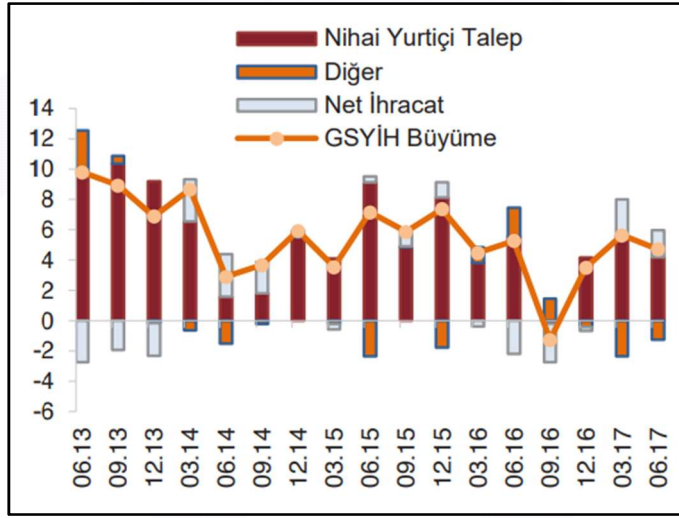
Türkiye ekonomisi, 2017 yılının dördüncü çeyrek döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,3 oranında büyüme kaydetmiştir. 2017 yılı büyümesinin %7,4 olarak açıklanması tüketim ve yatırımlarda canlanmalara neden olmuştur. Ayrıca düşük baz etkisi de büyümenin artışında rol oynamıştır.

İktisadi büyümenin yavaşladığı 2016 yılı ikinci yarısında maliye politikası, özellikle kamu tüketim harcamaları yoluyla büyümeyi desteklemiştir. Tüketim ve yatırım teşvikleriyle verilen destek, 2016 yılı son çeyreğinde karşılığını bulmuş ve yeniden pozitif yıllık büyüme gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçe açığı artış göstermiş ve merkezi yönetim bütçe açığı/GSYİH oranı uzun süredir kaydedilen düşüş eğiliminin ardından yükselmiştir.

Türk ekonomisi açısından 2016 yılı üçüncü çeyreği sistemik risklerin oldukça yoğun olduğu bir dönem olmuştur. Ardından gelen ve oldukça erken bir karar olan 'kredi derecelendirme notu' indirimine rağmen uluslararası risk algısı beklenin oldukça altında bozulmuştur. Bunun temel nedeni olarak ise makroekonomik parametrelerin oldukça sağlam olması gerçeği bulunmaktadır.

Büyüme hızındaki yavaşlama nedeniyle düşüş gösteren vergi gelirleri, büyümeyi destekleyici teşvik paketlerinin vergi gelirleri üzerinde yapmış olduğu dolaylı pozitif katkı ile kısmen telafi edilmiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

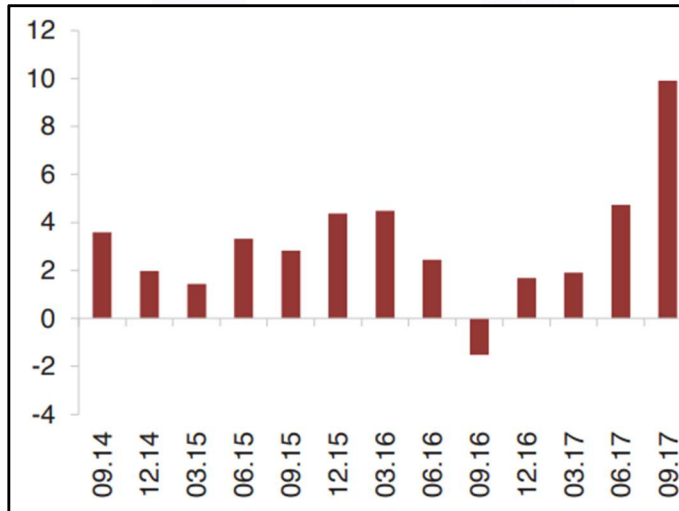
Tablo. 5 Harcama Yönünden Büyüme Katkıları (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17)

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi 2017 yılında teşviklerin de etkisi ile gelişmiştir. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde sanayi üretiminde gözlenen daralmanın ardından aynı yılın son çeyreğinde görülen toparlanma 2017 yılının ilk yarısında artarak sürmüştür. Destek ve teşviklerin olumlu katkısıyla bu tablo güçlü seyrini üçüncü çeyrekte de korumuş ve işsizliğin azalmasına yardımcı olmuştur.

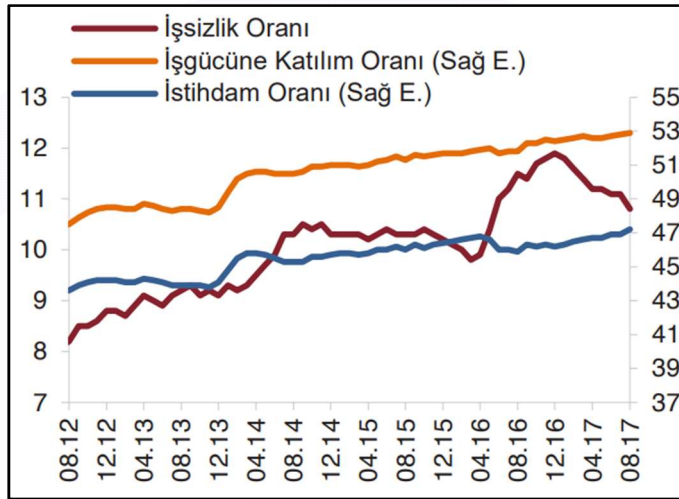
Tablo. 6 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)

İşsizlik oranı 2017 yılının başındaki seviyelere göre belirgin olarak azalmıştır. Bunun sonucunda Ağustos ayında işsizlik oranı yüzde 10,8'e gerilemiştir. Bu gelişmede iktisadi faaliyeti güçlendirmeye ve istihdamı artırmaya yönelik uygulanan politikalar etkili olmuştur. Fakat ihracatçı olmayan KOBİ'lerdeki toparlanmanın nispeten sınırlı kalması büyümenin yatırımlara ve iş gücü piyasasına yansımalarını kısıtlamaktadır. Nüfus ve işgücüne katılım oranındaki artış da işsizlikteki azalmayı sınırlandırmıştır. Buna karşılık öncü göstergeler, sanayi üretim endeksi ve büyüme trendi ile birlikte değerlendirildiğinde işsizlikteki azalmanın önümüzdeki dönemde de devam edebileceğine işaret etmektedir.

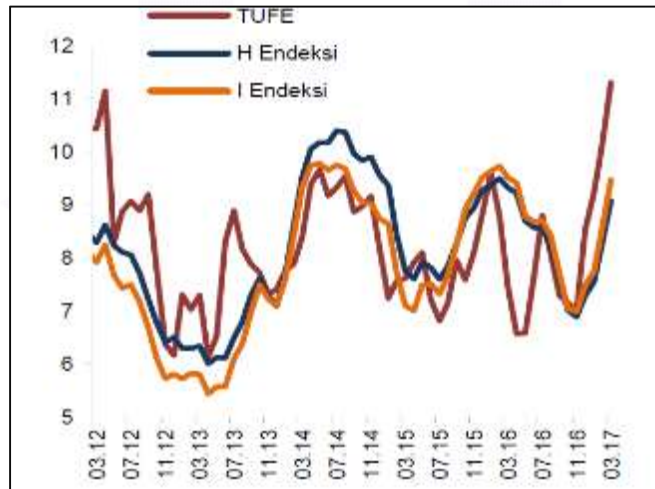
Tablo. 7 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 08.17)

Merkezi yönetim bütçe açığı ikinci çeyreğin sonunda yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.4). Tüketim ve yatırım teşviklerinin de etkisiyle merkezi yönetim bütçe harcamalarının GSYİH'ye oranı 2017 yılının ilk iki çeyreğinde hız kaybetmekle beraber 2016 yılındaki artış eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu ivme kaybı sonucunda 2017 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla bu oranın 2016 yılının aynı dönemine kıyasla 0,9 puan artarak yüzde 1,7 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

Tablo. 8 Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 03.17)

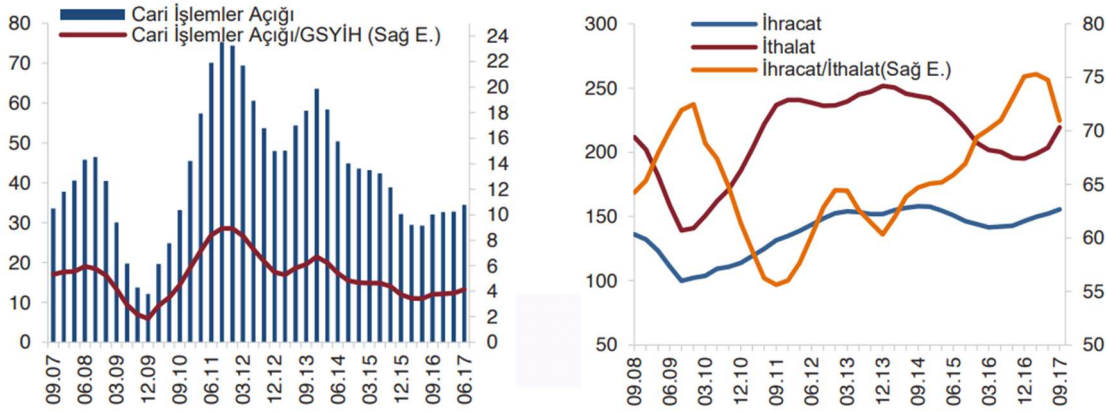
Tüketici enflasyonu, 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yükselmiştir (Grafik I.2.4). Maliyetlerdeki artış ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artış ve düşük baz etkisinin bu yükselişte etkili

olduğu görülmüştür. Artan ithalat fiyatları maliyet yönünden tüketici fiyatlarını etkilerken, Aralık ayından itibaren gözlenen olumsuz mevsimsel etkiler taze meyve ve sebze fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olmuştur. Hizmet sektörü enflasyonu da akaryakıt fiyatlarının kurdaki yükseliş ile birlikte döviz kuruna duyarlı sektörlerdeki fiyat artışlarını tetiklemesiyle yükselmiştir.

2016 yılının son çeyreğinde cari açık bir miktar artsa da, dış ticaret, turizmin ihracat kalemindeki payının azalmasına rağmen mal ihracatının güçlü seyri nedeniyle cari işlemlere pozitif katkı sağlamıştır. 2017 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret lehine değerlendirilmesi gereken bir diğer gelişme, ihracatın, başta AB olmak üzere, bölgeler ve sektörler genelinde artış sağlamasıdır. 2017 yılının ilk aylarında da, yurt içi talep koşulları ve kur hareketleri

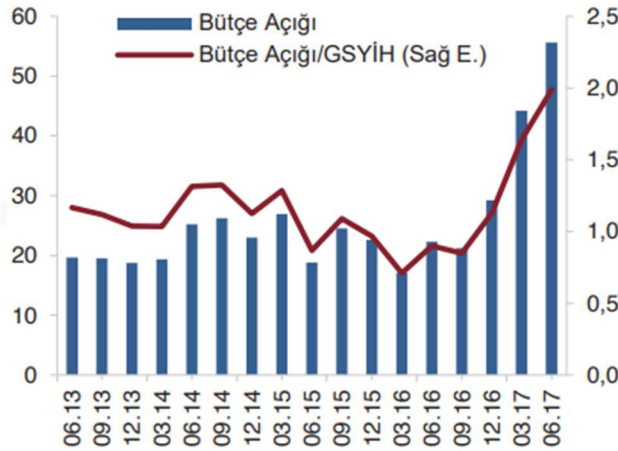
nedeniyle, nette dış ticaretin büyümeye pozitif katkısı olacağı tahmin edilmektedir. Cari açığa bir diğer pozitif katkı, küresel iktisadi faaliyette gözlenmesi muhtemel bir canlanma ile gerçekleşebilecektir.

Tablo. 9 Cari Açık (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları) Dış Ticaret (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17-09.17)

Tablo. 10 Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 06.17)

İktisadi büyümenin yavaşladığı 2016 yılı ikinci yarısında maliye politikası, özellikle kamu tüketim harcamaları yoluyla büyümeyi desteklemiştir. Tüketim ve yatırım teşvikleriyle verilen destek, 2016 yılı son çeyreğinde karşılığını bulmuş ve yeniden pozitif yıllık büyüme gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçe açığı

artış göstermiş ve merkezi yönetim bütçe açığı/GSYİH oranı uzun süredir kaydedilen düşüş eğiliminin ardından yükselmiştir.

Büyüme hızındaki yavaşlama nedeniyle düşüş gösteren vergi gelirleri, büyümeyi destekleyici teşvik paketlerinin vergi gelirleri üzerinde yapmış olduğu dolaylı pozitif katkı ile kısmen telafi edilmiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

Tablo. 11 Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)

Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)					
	30 Haziran 2015	30 Haziran 2016	30 Eylül 2016	31 Aralık 2016	31 Mart 2017
Türkiye	226,2	245,9	264,1	273,63	237,25
Rusya	334,0	237,1	219,6	475,73	175,28
Brezilya	266,7	321,7	273,0	493,44	233,95
Portekiz	197,6	323,8	304,5	170,52	227,63
İspanya	115,8	118,6	81,61	90,02	72,33
Almanya	17,0	22,2	19,15	12,87	17,34
Japonya	44,1	45,1	45,61	46,86	45,79

Kaynak: Bloomberg

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

5.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

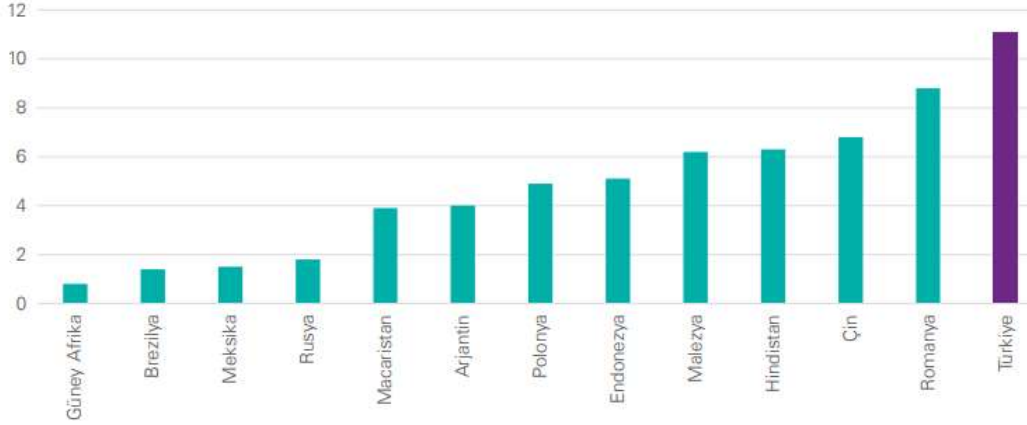
2016’daki zayıf büyümenin ardından ilk yarıda büyüme temposunu yüzde 5’in üzerine çıkarmayı başaran Türkiye, üçüncü çeyrekte önceki yılın düşük bazının da etkisi ile yüzde 11,1 ile son altı yılın en hızlı büyümesini yakaladı. Son çeyreğe ilişkin öncü veriler sınırlı bir yavaşlama olsa da yıl genelinde büyümenin yüzde 7’yi aşabileceğine işaret ediyor. 2017’deki performansı ile Türkiye pek çok ekonomiyi geride bırakırken, 2018’de büyümesinin bir miktar yavaşlayarak yüzde 6’nın altına inmesi öngörülüyor.

Artan dış borç ve cari açık nedeniyle ülkemizin 2018 yılında dış finansman ihtiyacının önemli bir başlık olarak gündemde yerini koruyacağını söyleyebiliriz.

Ekonomi dışı belirsizlikler yıl genelinde finansal piyasalarda geçici dalgalanmalara yol açsa da büyümedeki bu güçlü sonuçlar ve küresel eğilimlerle hisse senetlerinde yüzde 50’ye yaklaşan artışlar kaydedildi. Ancak döviz kurlarında dış finansman ihtiyacının etkisiyle yukarı yönlü baskı devam etti. Enflasyondaki olumsuz gelişmeler ve Hazine’nin yüklü borçlanmaları nedeniyle faizler yüksek kaldı.

Büyümedeki hızlanmanın bir diğer sonucu, döviz kurlarındaki oynaklık ve diğer maliyet unsurlarındaki artışlarla birlikte enflasyon cephesinde görüldü. Kasım’da yüzde 13’e dayanan tüketici enflasyonu yılı yüzde 11,92’de tamamladı. Önümüzdeki aylarda geçen yılın yüksek bazı nedeniyle genel enflasyonda ikiüç puan gerileme bekleniyor. Ancak çekirdek göstergeler ve maliyet baskısı 2018’de enflasyondaki iyileşmenin sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. (KPMG Bakış Ocak 2018)

2017 üçüncü çeyrek GSYH büyümeleri (%)



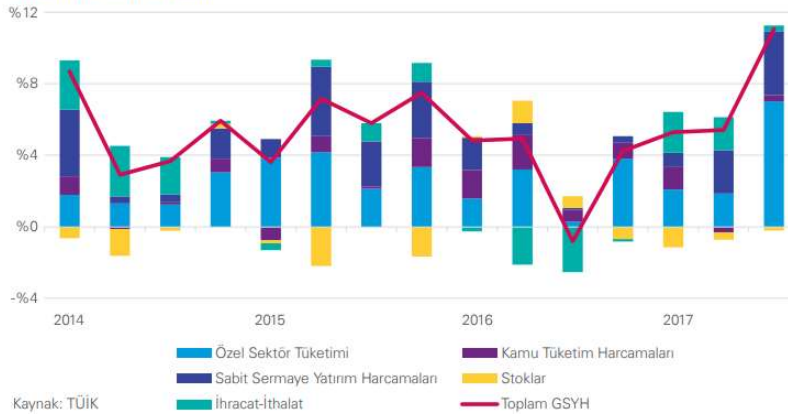
Kaynak: The Economist

Ekonomide geçen yılın düşük bazının etkisiyle tüm alt harcama gruplarında hızlı büyüme kaydedilirken, net dış talepten gelen pozitif katkı üçüncü çeyrek verilerindeki en beklenmedik sonuç oldu.

Sabit sermaye yatırım harcamaları içerisinde inşaat yatırımlarına ek olarak, makine ve teçhizat yatırımı harcamalarının da hızlı artış göstermesi bir diğer olumlu nokta olarak öne çıktı.

Ancak yılın ilk 9 ayında belediyelere verilen yapı inşaat ruhsatı ile yapı kullanım (iskan) ruhsatı ve ilk defa satılan konut sayısı arasındaki makasın oldukça açık olduğu görünüyor. 2016 yılının aynı dönemine göre, verilen yapı inşaat ruhsatı sayısı yaklaşık yüzde 57, yapı kullanım ruhsatı sayısı yüzde 11, ilk defa satılan konut sayısı ise yüzde 9 artış gösterdi. Sektörel bazda bakıldığında, tarımın yıllık büyümeye 0,4 puan ile sınırlı katkı yaptığı görüldü. Finans ve sigortacılık dışındaki diğer sektörlerin tümünden ise pozitif katkı geldi. Böylece ilk üç çeyrekte GSYH, 2016'nın aynı dönemine göre yüzde 7,4 büyüyerek potansiyelinin üzerine yükseldi.

Yıllık büyümeye katkılar



Kaynak: TÜİK

Üçüncü çeyrekteki bu güçlü sonuçların ardından, son çeyreğe ilişkin veriler ekonomik aktivitede bir miktar yavaşlamaya işaret ediyor. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Ekim'de bir önceki aya göre yüzde 0,7 arttı. Çalışılan gün sayısına göre düzeltilmiş sanayi üretimi yıllık artış hızı ise üçüncü çeyrek ortalaması olan yüzde 10'dan 7,3'e geriledi. Sanayi sektöründe takvim etkisinden arındırılmış ciro endeksi, yıllık bazda yüzde 31,7 artarken, üretici fiyatlarıyla realize edildiğinde yıllık bazda yüzde 12,3 artış meydana geldi. Reel ekonomiden gelen diğer öncü verilerin birçoğu da üçüncü çeyreğe kıyasla iktisadi

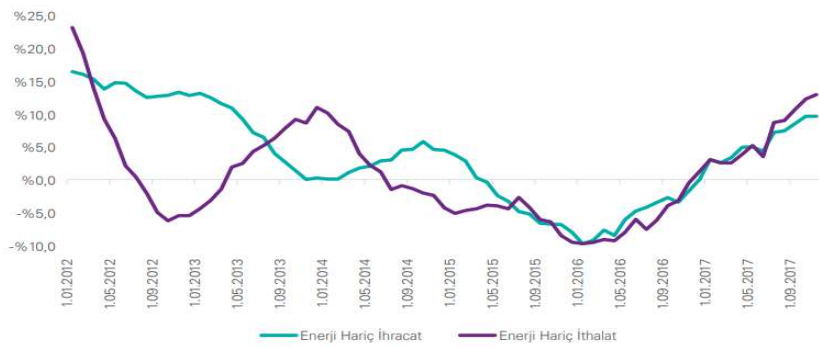
faaliyette sınırlı bir yavaşlamaya işaret ederken, yıl genelinde büyümenin yüzde 7'yi aşabileceğini teyit ediyor. Büyümenin 2018 yılında ise yüzde 6'nın altına gerilemesi bekleniyor.

Sanayi sektör üretimi ve ciro yıllık değişimleri

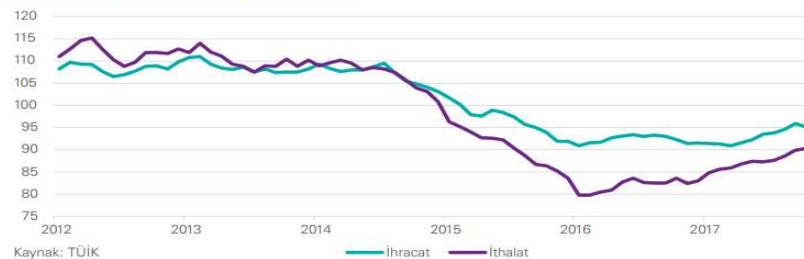


Küresel ticaret hacmindeki ve dış ticaret ortağı ekonomilerdeki canlılık sayesinde Türkiye'nin ihracatı 2017 yılı genelinde çift haneli artış kaydetti. Ancak aynı dönemde enerji faturasındaki artış ve altın talebinin gücünü korumasıyla ithalat ve dolayısıyla dış ticaret açığı hızlı arttı. Gümrük Bakanlığı verilerine göre, 2017 genelinde toplam ihracat 2016'ya göre yüzde 10,22 artışla 157,1 milyar dolara yükselirken, ithalat aynı dönemde yüzde 17,92 artışla 234,2 milyar dolara çıktı. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,8'den 67,1'e geriledi. Yıl genelinde toplam dış ticaret açığı ise yüzde 37,5 artışla 77,1 milyar doları buldu. Enerji ve altın gibi kalemler hariç tutulduğunda, Türkiye'nin dış ticaret dengesinde kademeli iyileşme sürecinin 2017 ilk yarıda devam ettiği söylenebilir. İkinci yarıda ise iç talep hızlı bir şekilde canlanarak dış denge üzerinde oldukça ciddi bir bozulmaya yol açtı. İhraç malların fiyat endeksi Ekim itibarıyla sene başından bu yana yüzde 3,9 artarken ithalat malların fiyat endeksinde artış yüzde 8,8'e ulaştı. 2018'de ihracatın 175 milyar dolara yaklaşacağı tahmin edilirken, ithalatın 270 milyar doları bulabileceği düşünülüyor. Bu nedenle dış ticaret açığının 2017 sonunda 77 milyar dolardan 85 milyar dolara genişlemesi öngörülüyor.

İhracat ve İthalat (12 aylık ortalama yıllık değişimler)

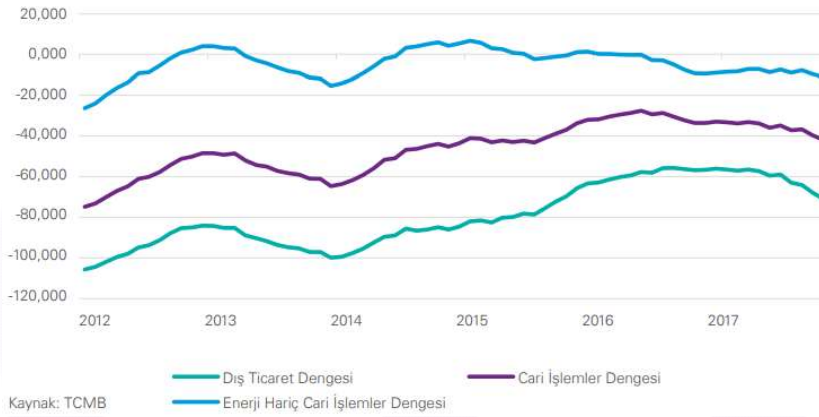


Dış Ticaret Fiyat Endeksleri (2010=100)



2016 ortalarından beri turizmdeki sorunların olumsuz etkisi altında kalan cari açığta 2017'de daha hızlı bir genişleme yaşandı. 2017'de turizmdeki toparlanmaya karşın dış ticaret dengesindeki genişleme, cari açıktaki artışın temel nedeni olarak öne çıkıyor. Ayrıca Türkiye'ye geçmiş yıllarda yapılan doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının kar ve gelir transferlerini içeren birincil gelir hesabı, cari açığın yapısal olarak artmasına sınırlı da olsa katkıda bulunuyor. Bu dinamikler ışığında, 2016 ilk 11 aylık dönemde 28,7 milyar dolar olan toplam cari açık, 2017'nin aynı döneminde 39,4 milyar dolar seviyesini buldu. 12 aylık kümülatif sonuçlara göre, 2016 sonunda 33,0 milyar dolar seviyesindeki cari açık 2017 Kasım itibarıyla 43,8 milyar dolara çıktı. Enerji hariç 12 aylık toplam cari açık bu dönemde 9,1 milyar dolardan 12,0 milyar dolara yükselirken, altın ve enerji hariç açık, 10,8 milyar dolardan 2,5 milyar dolar seviyesine geriledi. Önümüzdeki dönemde altın talebinin normal seyrine dönmesi beklenirken, enerji ithalatı ve turizm sektörlerinin cari açık açısından önemini koruyacak unsurlar olduğunu söylemek mümkün. Bu gelişmeler ışığında büyümenin hızını ne ölçüde koruyacağı da önemli olmakla birlikte, 2017'yi 43 milyar doların üzerinde bir seviyede kapatacak cari açığın 2018'de 48 milyar dolara ulaşması bekleniyor.

12 aylık toplamlar (milyar dolar)

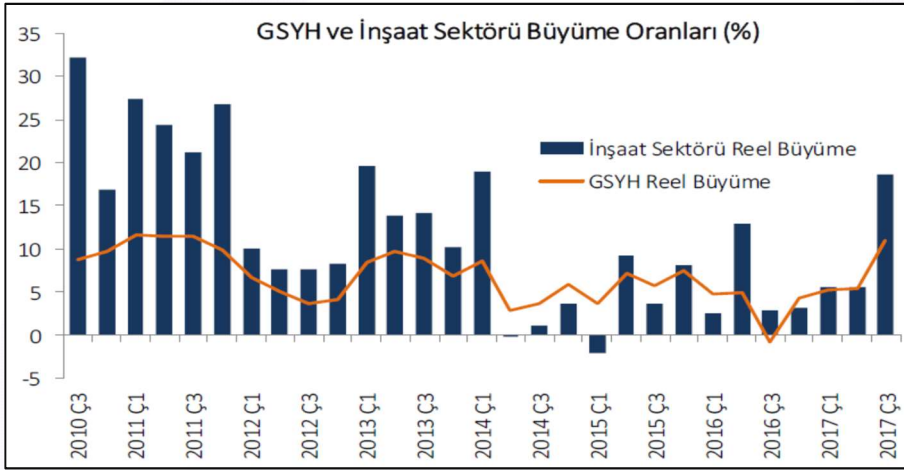


2017 yılı küresel talepteki güçlü seyir ve yurtiçindeki KGF etkisiyle büyüme açısından pozitif sürprizlerin yaşandığı bir yıl oldu. Bu eğilimin yavaşlayarak da olsa bir süre daha devam etmesi bekleniyor. Döviz kurlarındaki ve diğer maliyet unsurlarındaki yükselişin yanında, ekonomideki bu hızlı büyümenin bir yan etkisi olarak enflasyonda görülen zirve ise TCMB'nin yeniden faiz artırımına gitmesini gerektirdi. Önümüzdeki dönemde enflasyonda baz etkisiyle kademeli bir iyileşme beklense de çekirdek göstergeler ve maliyet baskısı, iyileşmenin sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. Bu da TCMB'nin sıkı para politikasını koruması beklentilerini destekliyor. 2017'de turizmde 2016'nın kayıpları telafi edilse de enerji faturasındaki artış ve altın ithalatı nedeniyle cari açık hızla genişledi. Cari açığın finansmanında ise portföy yatırımları yıl genelinde etkili oldu. Borçlanma ise son dönemde tekrar toparlanmaya başlarken, görece sağlıklı bir finansman bileşimine doğru gidiliyor. Bununla birlikte dış finansmanın vade yapısı olumlu olsa da ülkenin döviz rezervleriyle karşılaştırıldığında oldukça yüksek seviyede seyrediyor. Büyüme dostu tedbirlerin bir kısmının sona ermesiyle ve güçlü vergi tahsilatıyla kamu açıklarında kötüye gidış bir miktar durmuş görünüyor. Aynı zamanda harcamalardaki kısmi tasarruflar da olumlu görülebilir. Küresel eğilimler ve ekonominin dayanıklılığı finansal piyasaları desteklese de ekonomi dışı belirsizlikler kısa vadeli dalgalanmalara yol açıyor. Önümüzdeki döneme ilişkin ise ekonominin büyüme ivmesini ne ölçüde koruyabileceği ve enflasyonda ne kadar iyileşme sağlanabileceği kritik öneme sahip görünüyor. Jeopolitik gerilimler ve ekonomi dışı belirsizlikler devam ederken, ekonominin direncini artıracak yapısal reformlara olan ihtiyaç ise uzun vadeli istikrar açısından önemini koruyor. (KPMG Bakış Ocak 2018)

5.2. Gayrimenkul Sektörü

Geçtiğimiz 16 yıl boyunca, Türkiye’de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Dünya ölçeği ve ülkemizin potansiyeline bakıldığında ise inşaat sektörünün uygun konjonktürde daha fazla büyüme olanağı bulunmaktadır. Sektör istihdam üzerinde de oldukça önemli bir etkiye sahiptir. Hane halkı ile Devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış, inşaat ve alt sektörleri üzerinde olumlu etki yaratan bir yapıya sahiptir. Sabit sermaye oluşumunun artması inşaat sektörü açısından takip edilmesi gereken bir değişkendir. GSYH ile ilgili bu veriler ışığında; sektörün ve bileşenlerinin belli bir büyüklüğün üzerinde kalması 2018 yılı için de rahatlıkla beklenebilir.

Sektörün GSYİH içindeki doğrudan payı %8’in üstüne çıkan sektörün bağlı sektörlerle birlikte dolaylı payı %30'lara ulaşmış durumdadır.



Kaynak: TÜİK-İş Bankası

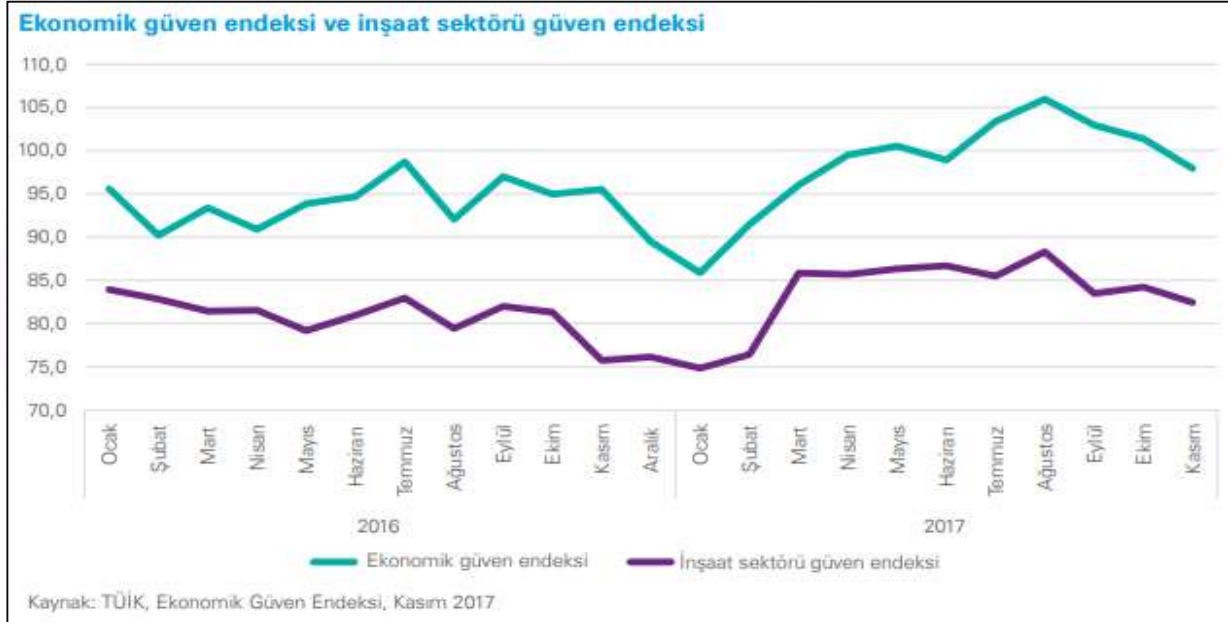
İnşaat sektörünün ulusal ölçekte istihdama katkıları ve ciro ve üretimdeki yeri güncel verilerle aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Kaynak: KPMG)



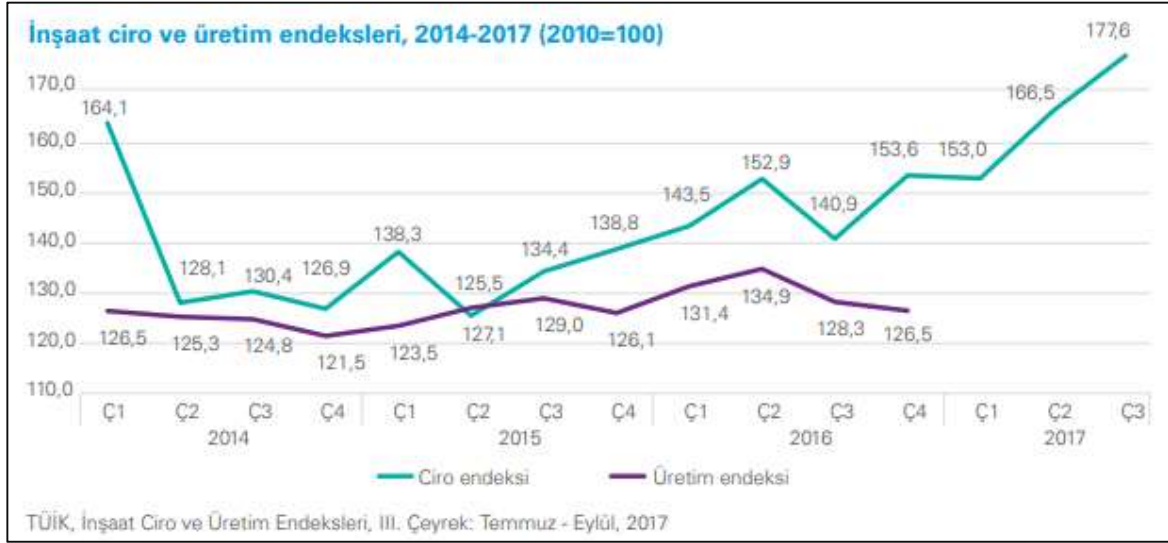
İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki oranı 2005 yılında yüzde 5,6 düzeyindeydi. 2016 sonu itibarıyla bu oran yüzde 7,3'e yükseldi. Sektörün istihdam katkısı mevsimsel etki ile en yüksek düzeye yaz aylarında çıkıyor. 2017 Ağustos ayında Türkiye'de istihdam edilen toplam 28 milyon 828 kişinin 2 milyon 279'u inşaat sektörü çalışanlarından oluşuyordu. Bu sayı toplam istihdamın yüzde 7,9'unu oluşturuyordu. Gündemde olan Taşeron Yasası ile ilgili gelişmelerin inşaat sektöründe istihdamı nasıl etkileyeceğini 2018 yılı içerisinde gözlemlenecektir.

Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmamış endeks verilerine göre, inşaat sektöründe güven endeksi, 2016 yılını önemli bir düşüş eğilimi ile tamamlamıştı. 2017 yılının ilk 4 ayında güven endeksi yükseliş gösterdi ve Mart ayında yüzde 12,3 ile geçtiğimiz iki yılın en büyük yükseliş oranı gerçekleşti.

Mevsim etkisi sebebiyle yaz aylarında girişimcilerin istihdama yönelik olumlu öngörülerıyla yorumlanabilecek bu yükseliş, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla yüzde -0,2, yüzde 0,8 ve 0,4 oranlarında gerçekleşerek durağan seyretti. Kasım ayında ise Ekim ayına göre yüzde -2,1 oranında geriledi. Genel görünüm olarak, 2017 yılı 2016'ya göre daha güvenli bir yıl oldu.



Ciro ve üretim endekslerini değerlendirdiğimizde inşaat sektöründeki son 3 yıllık ciro artış eğilimi açık olarak görülüyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 9 oranında arttı. 2017 yılı 1. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında azaldı ancak 2. ve 3. çeyrekte tekrar sırasıyla yüzde 8,8 ve 6,7 artış göstererek son dört yılın en yüksek seviyesine çıktı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise 2016 yılı 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,4 oranında düşüş gösterdi.



5.2.1. Turizm Sektör Analizi

Turizm sektörü Türk insanının refahının yükseltilmesi ve Türkiye'nin kalkınmasında giderek daha fazla rol oynamaktadır. Turizmde daha hızlı büyüme, daha hızlı istihdam, daha yüksek rekabet gücü ve daha yüksek turizm geliri belirli şartların yerine getirilmesine bağlıdır. Bu durumda yatırım, teşvik, altyapı, çevre, yasal düzenlemeler, tanıtım, pazarlama, işletme, eğitim, kalite gibi unsurlar turizm hedeflerine ulaşmada kilit öneme sahiptir.

Türkiye'de turizme yönelik ilk etkinlikler, 1890'da yürürlüğe giren "Seyyhine Tercümanlık Edenler Hakkında Tatbik Edilecek 190 sayılı Nizamname" ile başlamıştır. Seyyahın Cemiyeti daha sonra "Türkiye Turing ve Otomobil Kurumu" adını almıştır. 1934'te kurulan "Türk Ofis" de turizm etkinlikleri yürütülmüş, 1939'da da, Ticaret Bakanlığı'nın kuruluşu sonrasında bu ofis, "Turizm Müdürlüğü" adını almıştır. 1949'da, "Turizm Danışma Kurulu"nun toplanması kararlaştırılmış, 1953'te "Turizm Teşvik Kanunu" tasarısı kanunlaşarak yürürlüğe girmiştir. 2 Temmuz 1963 gün ve 265 sayılı Teşkilat Kanunu ile "Turizm ve Tanıtma Bakanlığı" adını almış, daha sonra birçok sıfatlarla anılan Turizm ve Tanıtma Bakanlığı, son olarak, 2003'te "Kültür ve Turizm Bakanlığı" adını almıştır. 1980'li yılların ortasından itibaren uygulanmaya konulan "Turizm Teşvik Tedbirleri" ile sektörde ağırlıklı olarak Konaklama Tesisi ve Bakanlık belgeli yatak üretimi hızla artmıştır.

Türkiye'nin son 10-15 yılda dünya ekonomisinde artan ağırlığı ve öne çıkan yapısı turizme de yansımaktadır. Türkiye'de turizm gelir ve turist sayısı açısından sürekli bir değişim göstergesi olmuştur.

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, 2014 yılı değerlendirmesinde dünyada en fazla turist çeken ülkeler arasında Türkiye 6. sırada yer almaktadır.

2004 - 2016 yılı karşılaştırmalı olarak turizm gelirlerinin yıllara göre dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

5.2.1.1. Turizm İstatistikleri

Ziyaretçilerin kişi başı ortalama harcaması 686 \$ harcadığı belirtilmektedir. Bu çeyrekte yabancıların ortalama harcaması 622 \$, yurt dışında ikamet eden vatandaşların ortalama harcaması ise 901 \$ olmuştur.

Tablo. 14 Turizm geliri ve gideri, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2016

Yıl	Çeyrek	Çıkış yapan ziyaretçiler			Giriş yapan vatandaşlar (Yurtiçi ikametli)		
		Turizm geliri Bin (\$)	Kişi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)	Turizm gideri Bin (\$)	Kişi sayısı	Kişi başı ortalama harcama (\$)
2015	I	4 868 890	5 344 575	911	1 282 504	1 865 059	688
	II	7 733 677	10 751 351	719	1 542 832	2 462 510	627
	III	12 294 189	17 408 994	706	1 344 630	2 571 810	523
	IV	6 568 022	8 112 611	810	1 528 457	1 851 472	826
	Yıllık	31 464 777	41 617 530	756	5 698 423	8 750 851	651
2016	I	4 066 384	5 107 553	796	1 537 627	1 825 187	842
	II	4 981 318	7 495 035	665	1 509 693	2 035 818	742
	III	8 277 009	12 063 311	686	1 131 773	2 234 774	506
	Temmuz	2 390 550	3 482 544	686	436 761	880 228	496
	Ağustos	3 098 464	4 565 837	679	327 618	647 281	506
	Eylül	2 787 995	4 014 930	694	367 395	707 264	519

Kaynak : TÜİK, Turizm İstatistikleri, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2016

Turizm geliri geçen yılın aynı çeyreğine göre %32,7 azaldığı belirtilmektedir. Turizm geliri Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarından oluşan III. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %32,7 azalarak 8 milyar 277 milyon 9 bin \$ oldu. Turizm gelirinin (cep telefonu dolaşım ve marina hizmet harcamaları hariç) %71,6'sı yabancı ziyaretçilerden, %28,4'ü ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir.

Ziyaretçiler, seyahatlerini kişisel veya paket tur ile organize etmektedirler. Bu çeyrekte yapılan harcamaların 6 milyar 647 milyon 446 bin \$'ını kişisel harcamalar, 1 milyar 629 milyon 564 bin \$'ını ise paket tur harcamaları oluşturmuştur.

Tablo. 15 Aylık turizm geliri, 2015 – 2016

Yıl - Year Çeyrek - Quarter Ay - Month	Toplam Total				
	Toplam turizm geliri (Bin \$) Total tourism income (Thousand \$) (A+B+C+D)	Cep telefonu dolaşım harcamaları (Bin \$) GSM roaming expenditures (Thousand \$) (C)	Marina hizmet harcamaları (Bin \$) Marina service expenditures (Thousand \$) (D)	Çıkış yapan ziyaretçi sayısı Number of visitors	Kişi başı ortalama harcama (\$) Average expenses per capita (\$)
2015					
Toplam - Total	31 464 777	124 140	58 640	41 617 530	756
I. Çeyrek toplam					
1st Quarter total	4 868 890	20 778	8 987	5 344 575	911
Ocak - January	1 625 569	7 285	2 131	1 762 004	923
Şubat - February	1 427 246	6 872	2 454	1 564 925	912
Mart - March	1 816 076	6 621	4 403	2 017 645	900
II. Çeyrek toplam					
2nd Quarter total	7 733 677	25 244	19 737	10 751 351	719
Nisan - April	1 863 812	6 416	5 335	2 626 663	710
Mayıs - May	2 719 378	8 615	7 208	3 775 013	720
Haziran - June	3 150 486	10 212	7 194	4 349 675	724
III. Çeyrek toplam					
3rd Quarter total	12 294 189	48 971	17 738	17 408 994	706
Temmuz - July	3 682 936	15 934	6 238	5 244 965	702
Ağustos - August	4 742 362	18 257	5 780	6 748 708	703
Eylül - September	3 868 890	14 780	5 720	5 415 322	714
IV. Çeyrek toplam					
4th Quarter total	6 568 022	29 148	12 178	8 112 611	810
Ekim - October	3 381 453	11 397	5 514	4 161 806	812
Kasım - November	1 797 335	9 362	3 561	2 236 998	803
Aralık - December	1 389 235	8 389	3 103	1 713 807	811
2016					
I. Çeyrek toplam					
1st Quarter total	4 066 384	18 845	9 367	5 107 553	796
Ocak - January	1 411 952	6 110	2 878	1 691 287	835
Şubat - February	1 188 825	5 847	2 793	1 517 504	783
Mart - March	1 465 606	6 888	3 697	1 898 762	772
II. Çeyrek toplam					
2nd Quarter total	4 981 318	21 666	17 766	7 495 035	665
Nisan - April	1 352 858	7 051	5 553	2 049 238	660
Mayıs - May	1 838 478	7 158	6 148	2 749 648	669
Haziran - June	1 789 982	7 457	6 065	2 696 149	664

Kaynak : TÜİK, Turizm İstatistikleri, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2016

Ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı çeyreğine göre %30,7 azalmıştır. Ülkemizden çıkış yapan ziyaretçi sayısı 2016 yılı III. çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %30,7 azalarak 12 milyon 63 bin 311 kişi oldu. Bunların %78,5'ini (9 milyon 466 bin 509 kişi) yabancılar, %21,5'ini (2 milyon 596 bin 802 kişi) ise yurt dışında ikamet eden vatandaşlar oluşturdu.

Tablo. 16 Harcama türlerine göre turizm gideri, III. Çeyrek: Temmuz - Eylül, 2015 – 2016

Harcama türü Type of expenditure	Harcama dağılımı (Bin \$) - Distribution of expenditures (Thousand \$)			
	Toplam Total			
	2015	(%)	2016	(%)
1. Kişisel harcamalar				
Individual expenditures	5 953 833	77,0	4 073 003	81,8
Yeme-içme - Food and beverage	1 358 375	17,6	1 045 817	21,0
Konaklama - Accommodation	1 045 556	13,5	589 526	11,8
Sağlık - Health	159 230	2,1	175 988	3,5
Ulaştırma (Türkiye içi) - Transport (inside Turkey)	470 650	6,1	347 236	7,0
Spor, eğitim, kültür -Sports, education, culture	130 870	1,7	58 429	1,2
Tur hizmetleri - Tour Services	40 959	0,5	14 622	0,3
Uluslararası taşıma - International transport	1 178 203	15,2	733 386	14,7
Cep telefonu dolaşım harcamaları				
GSM roaming expenditures	25 244	0,3	21 666	0,4
Marina hizmet harcamaları				
Marina service expenditures	19 737	0,3	17 766	0,4
Diğer mal ve hizmetler				
Other good and services	1 525 010	19,7	1 068 567	21,5
Giyecek ve ayakkabı - Clothes and shoes	773 321	10,0	584 297	11,7
Hediyelik eşya - Souvenirs	404 739	5,2	262 467	5,3
Halı, kilim vb - Carpet, rug etc.	62 790	0,8	33 930	0,7
Diğer harcamalar - Other expenditures	284 160	3,7	187 873	3,8
2. Paket tur harcamaları (ülkemize kalan pay)				
Package tour expenditures (share of Turkey)	1 779 844	23,0	908 315	18,2
3. Toplam turizm geliri				
Total tourism income	7 733 677	100,0	4 981 318	100,0

Kaynak : TÜİK, Turizm İstatistikleri, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2016

Turizm gideri geçen yılın aynı çeyreğine göre %15,8 azalmıştır. Yurt içinde ikamet edip başka ülkeleri ziyaret eden vatandaşlarımızın harcamalarından oluşan turizm gideri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %15,8 azalarak 1 milyar 131 milyon 773 bin \$ oldu. Bunun 893 milyon 248 bin \$'ını kişisel, 238 milyon 526 bin \$'ını ise paket tur harcamaları oluşturmuştur.

Yurt dışını ziyaret eden vatandaşlar 2015 yılı III. çeyreğine göre %13,1 azalmıştır. Bu çeyrekte yurt dışını ziyaret eden vatandaş sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %13,1 azalarak 2 milyon 234 bin 774 kişi oldu. Bunların kişi başı ortalama harcaması 506 \$ olarak gerçekleşmiştir.

5.2.1.2. Hanehalkı Yurtiçi Turizm

Yurt içinde ikamet eden 9 milyon 683 bin kişi seyahate çıktığı belirtilmektedir.

Tablo. 17 Yurt içinde seyahate çıkan kişi, geceleme sayısı ve harcamalar, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2016

Yıl	Çeyrek	Seyahate çıkan kişi sayısı (Bin)	Seyahat sayısı (Bin)	Geceleme sayısı (Bin)	Ortalama geceleme sayısı	Harcama			Seyahat başına ortalama harcama (TL)
						Toplam harcama (Bin TL)	Paket tur harcaması (Bin TL)	Kişisel harcama (Bin TL)	
2015	I	10 791	13 988	104 921	7,5	3 694 829	80 025	3 614 803	265
	II	10 272	13 033	80 132	6,1	4 376 320	367 304	4 009 016	336
	III	24 145	32 960	325 103	9,9	12 429 293	1 083 022	11 346 271	377
	IV	9 103	11 292	76 630	7,0	3 909 119	193 607	3 715 511	346
	Yıllık	- III	71 251	588 786	8,3	24 409 560	1 723 958	22 685 602	343
2016	I	10 393	12 690	98 162	7,7	4 204 011	144 716	4 059 295	331
	II	9 683	12 085	83 437	6,9	4 500 403	404 551	4 095 851	372

Kaynak : TÜİK, Hanehalkı Yurtiçi Turizm, II. Çeyrek: Nisan - Haziran, 2016

Nisan, Mayıs ve Haziran aylarından oluşan II. çeyrekte, yurt içinde ikamet eden 9 milyon 683 bin kişi seyahate çıktı. Seyahate çıkanların bir ve daha fazla geceleme kaydı ile ülke içinde yaptıkları toplam seyahat sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,3 azalarak 12 milyon 85 bin seyahat olarak gerçekleşmiştir.

Seyahate çıkanlar, ortalama 372 TL harcadı belirtilmektedir. Bu çeyrekte seyahate çıkanlar 83 milyon 437 bin geceleme yaptı. Ortalama geceleme sayısı 6,9 gece, seyahat başına yapılan ortalama harcama ise 372 TL olmuştur.

Seyahate çıkanlar, 4 milyar 500 milyon 403 bin TL harcadı belirtilmektedir. Yerli turistlerin, yurt içinde yaptıkları seyahat harcamaları 2016 yılının II. çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,8 artarak 4 milyar 500 milyon 403 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Seyahat harcamaları, kişisel veya paket tur harcamaları olarak yapıldı. Yurt içi turizm harcamasının %91'ini (4 milyar 95 milyon 851 bin TL) kişisel, %9'unu (404 milyon 551 bin TL) ise paket tur harcamaları oluşturmuştur.

5.3. Bölge Verileri

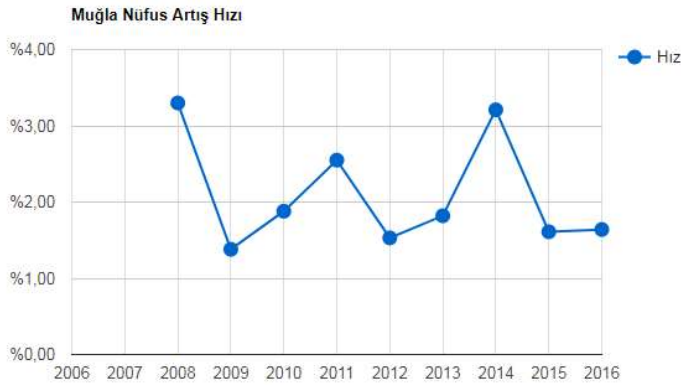
Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemli bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

5.3.1. Muğla İli



37° 45' ve 27° 15' kuzey enlemleri ile 39° 15' ve 29° 20' doğu boylamları arasında kalan Muğla İli, Türkiye'nin güneybatı ucunda yer almaktadır. Kuzeyinde Aydın, kuzeydoğusunda Denizli ve Burdur, doğusunda Antalya ile komşu, güneyinde Akdeniz, batısında Ege

Denizi ile çevrilidir. Toplam uzunluğu 1100 km'yi biraz aşan deniz kıyıları ile Muğla ülkemizin en uzun sahil şeridine sahip ilidir. En büyük ve il olmaya aday ilçesi Fethiye'dir. Şehrin yüzölçümü 12.974 km²'dir. Türkiye İstatistik Kurumu Adrese dayalı nüfus kayıt sistemi verilerine göre, 31.12.2016 tarihi itibarı ile Muğla nüfusu 923.773 kişi olarak belirlenmiştir. Bir önceki yıla göre %1,64 yani 14.896 kişi artış olmuştur. Belirlenen bu nüfusun %50,92 si erkek, %49,08 i kadındır.



Yıl	Muğla Nüfusu	Artış Hızı
2008	791.424	% 3.30
2009	802.381	% 1.38
2010	817.503	% 1.88
2011	838.324	% 2.55
2012	851.145	% 1.53
2013	866.665	% 1.82
2014	894.509	% 3.21
2015	908.877	% 1.61
2016	923.773	% 1.64

- **Ekonomik Durum:**

Muğla'nın ekonomisi çok yönlü olup, tarıma, turizme, sanâyi ve ticârete dayanır. En çok turist gelen illerden biridir. Turistik tesisler giderek artmaktadır. Orman, turunçgiller ve sanâyi ürünleri bakımından zengindir.

Tarım: Muğla ili dağlık bir arâzi olduğu için ekime müsâit arâzisi azdır. Buna rağmen ülkenin önemli tarım üretim merkezlerinden biridir. Tarımda; gübreleme, sulama, ilâçlama ve modern tarım araçları kullanılmaktadır. Tahıl, turunçgiller ve sanâyi ürünleri (pamuk, tütün) başta gelir. Başlıca tarım ürünleri buğday, arpa, mısır, bakla, pamuk, tütün, susam ve anasondur.

Sebzecilik gittikçe gelişmekte, seracılık ve turfanda sebzecilik yaygınlaşmaktadır. Türkiye'de kuşkonmazın tamâmı Muğla'da yetişir. Ayrıca yetiştirilen lahanaya, pırasaya, ıspanak, patlıcan, hıyar, domates, fasulye, biber, soğan, bakla ve karnabahar başta İzmir ve İstanbul olmak üzere diğer illere sevk edilir.

Meyvecilikte Muğla önde gelen illerimizden biridir. Senede 100 bin tona yakın zeytin, 15 milyona yakın zeytin ağacından toplanır. Zeytin üretiminin yüzde 80'i Milas'ta yapılır. Turunçgiller ağaç sayısı 2 milyonu aşar. Mandalina, portakal ve limon yetişir. Turunçgiller başta Köyceğiz olmak üzere kıyı şeridindedir.

Muğla'da yaklaşık 200 bin adet antepfıstığı ağacı bulunmaktadır. Ayrıca bol miktarda üzüm, elma, armut, şeftali, erik, incir, badem, turunç ve altıntop yetişir. Muğla susam ekiminde ikinci, tütünde dördüncü sırada yer alır (İzmir, Manisa ve Samsun'dan sonra).

Hayvancılık: Muğla ilinde hayvancılık ikinci derecede bir gelir kaynağıdır. Küçükbaş hayvan sayısı azalırken kümes hayvanları miktarı artmaktadır.

Türkiye'de en çok bal Muğla'da elde edilir. İl sınırları içinde 200 bin arı kovana vardır. Marmaris balı ve arı sütü meşhurdur. Balıkçılık ve sünger çıkarma çok ileridir. Balı gibi balığı da meşhurdur. Kefal, barbunya ve mercanbalığı bol miktarda yakalanır. Türkiye'de süngerin tamamı buradan çıkarılır.

Ormanlık: Muğla ili orman bakımından çok zengindir. Ormanları gürlü ve verimlidir. İl yüzölçümünün % 70'i orman ve fundalıktır. 800 bin hektar orman ve 200 bin hektar fundalıkla 1 milyon hektarlık orman varlığı vardır. Ormanlarda çam türü ağaçlar çoğunluktadır. Dünyada çok az yerde rastlanan "günlük" ağaçları Muğla ormanlarında bulunur. Bu ağaçların gövdelerine çentikler açılarak kap bağlanır. Bu çentikten akan sığla yağı toplanarak sanayide kullanılır. Senelik sığla yağı üretimi 15 bin tona yakındır. Ormanlardan defne yaprağı ile reçine elde edilir.

Madenler: Muğla maden varlığı bakımından da çok zengin bir ildir. İşletilen başlıca madenleri linyit, krom, zımpara, giofrik, boksit, kuvarsit, mika ve panzadır.

Türkiye'nin en zengin linyit yatakları Muğla'nın Yatağan ilçesindedir. Ponza Bodrum'da ve Giofrik merkez ilçe ile Yatağan'da bulunur. Yatağan linyitlerinin küllerinde uranyum vardır.

Sanayi: Muğla ilinde sanayi tarıma dayalıdır ve sanayi kuruluşlarının %80'ni devlet kuruluşudur. İmalat sanayii gelişme hâlinindedir. Küçük sanayi iş yeri 1500 civarındadır. Başlıca büyük sanayi kuruluşları SEKA'nın Dalaman Kâğıt Fabrikası, TARİŞ Çırçır ve Prese Atölyeleri, Yatağan Yem Fabrikası, Anadolu Sabun ve Yağ Sanayii T. A.Ş., İnal Gözlük Sanayii, Peynir ve Tereyağı Fabrikası, Koytaş Tarım ve Sanayi Makinaları A.Ş., Mehmet Altaş Traktör Römerk Sanayii, Kireç Sanayii A.Ş., Aslan Teneke Kutu Sanayii, Yatağan Termik Santralı'dır. Tekne, yat ve ağaç balıkçı motoru imalatı gelişmektedir.

Enerji: Yatağan Termik Santrali üç ünitedir. Milâs ve Yeniköy'de de enerji santralleri vardır.
Ulaşım: Muğla ili kara, hava ve deniz yolları bakımından zengin sayılır. İzmir-Aydın-Denizli-Isparta-Antalya yönünde uzanan E-24 karayolundan Aydın'dan ayrılan 6 numaralı karayolu Muğla'ya bağlanır.

İzmir-Selçuk-Kuşadası-Söke yolu Bodrum-Yatağan-Muğla'ya bağlanır. İl sınırları içinde 626 km devlet yolu ve 380 km il yolları vardır.

Muğla il kıyılarında çok sayıda tabii liman vardır. Başlıca liman ve iskeleleri Bodrum, Marmaris, Güllük, Fethiye, Günlükbaşı ve Göcek'tir. İstanbul-İskenderun arasında sefer yapan Denizcilik Bankasına ait gemiler Bodrum, Marmaris ve Fethiye'ye uğurlarlar. Marmaris ve Bodrum'da yat limanları vardır.

1982'de işletmeye açılan Dalaman Havaalanına yurtiçi ve yurtdışından turist taşıyan uçaklar inmektedir.

5.3.2. Marmaris İlçesi



Muğla iline bağlı olan Marmaris ilçesi, 36° 51' K ve 28° 51'D koordinatları arasında kalmaktadır. Batısında Reşadiye Yarımadası ve Kerme Körfezi, kuzeyinde Ula, doğusunda Balan Dağı, Karadağ ve Günlük Tepeleri ile güneyinde Akdeniz ile çevrilidir. Marmaris, Akdeniz ile Ege Denizi'nin birleştiği bölgede yer almaktadır ve üç tarafı denizlerle çevrilidir. Genel itibarıyla düz bir yapıda olan ilçenin 2014 yılı TÜİK verilerine göre nüfusu 89.630'dur. Yüzölçümü ise 2002 TÜİK verilerine göre 878,09 km² (göller dahil) olan ilçenin

Muğla Merkezine olan uzaklığı yaklaşık 60 km'dir.

Marmaris ilçesi sahip olduğu koylar, plajlar, Ege ve Akdeniz'e kıyısı olması, yat limanları ve ılıman iklimi sayesinde yaz ayları dışında da denize girme imkânı bulundurması sayesinde Akdeniz ve Türkiye turizminin önemli bir merkezidir. Genel ekonomisi tarım, hayvancılık, turizm ve tekne yapımına dayalı olan ilçede çok sayıda otel, motel, pansiyon, tatil köyleri bulunmaktadır. İlçe Dalaman Havalimanı'na kuş uçuşu yaklaşık 40 km mesafede konumlanmıştır.

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Değerin takdir edilmesi için yapılan işlemlerin tamamını kapsayan bir süreçtir.

Değerlemeler, hem finans piyasalarında hem de diğer pazarlarda kullanılmakta olup, finansal tabloların hazırlanmasında, yasal düzenlemelere uyum sağlanmasında veya teminatlı borçlanmaların ve işlem etkinliğinin desteklenmesinde dayanak olarak kabul edilirler.

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir varlık için talep edilen, teklif edilen veya ödenen tutardır. Belirli bir alıcının veya satıcının sahip olduğu finansal kapasite, motivasyon veya özel menfaatler nedeniyle ödenen fiyat, bu varlığa başkalarının atfedeceği değerden farklı olabilir.
- Maliyet, bir varlığı satın almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satın alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleşmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
- Değer gerçekleşmiş bir veri değil, aşağıdakilerden birine dair bir görüştür:
 - a) Bir el değiştirme işleminde varlık için ödenmesi en olası fiyat, veya
 - b) Bir varlığın mülkiyetinden sağlanacak faydalar.

Bir el değiştirme işlemindeki değer varsayımsal bir fiyattır ve bu değer belirlenmesinde dayanan varsayım değerlendirme amacı kapsamında tespit edilir. Sahibi açısından değer ise, mülkiyeti sonucu belirli bir taraf için oluşan faydaların sayısal tahminidir. Değer esası, bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır. Uygun bir esasın nasıl olması gerektiği değerlemenin amacına bağlı olarak değişir. Bir değer esası aşağıdaki üç temel kategoriden birine girebilir:

- a) Birinci kategoride esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *pazar değeri* bu kategoriye girer.
 - b) İkinci kategoride esas, kişi ya da kurumun bir varlığa sahip olması sonucu sağlayacağı faydaları belirlemektir. Burada değer kişi ya da kuruma özgüdür, genel olarak Pazar katılımcıları açısından önemsiz olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *yatırım değeri ve özel değer* bu kategoriye girer.
 - c) Üçüncü kategoride esas, bir varlığın el değiştirmesi için iki özel tarafın üzerinde anlaşmaya varabileceği fiyatı belirlemektir. Taraflar bağılantısız ve muvazaasız bir şekilde pazarlık etmiş olsalar dahi, varlığın pazarda sunulması zorunlu olmayıp, üzerinde anlaşılan fiyat tipik bir Pazar katılımcısının fiyatlamasından ziyade, varlığa sahip olmanın ilgili taraflara sağladığı özel avantajları veya dezavantajları yansıtan bir fiyat olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.
- Değer kavramı farklı kategorilere ayrılmakta olup değer esası değerlendirme amacına bağlı olarak değişebilmektedir. Değer esası aşağıdaki kavramlardan açık şekilde ayırt edilmelidir:

- a) Gösterge niteliğindeki değer belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,
- b) Değerleme yapılan varlığın türü,
- c) Değerleme sürecinde bir varlığın gerçek veya varsayılan durumu,

Belirli özel koşullar altında temel varsayımları değiştirebilecek tüm ilave varsayımlar veya özel varsayımlar.

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

- Bir pazar belirli bir zaman içerisinde kendi kendine yetebilir ve diğer pazarlardaki faaliyetlerden çok etkilenebilir olsa da pazarlar zamanla birbirlerini etkileyeceklerdir. Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir.
- Herhangi bir pazardaki gerçekleşen işlem adedi dalgalanabilmektedir. Uzunca bir süre boyunca normal bir işlem adedi seviyesini tespit etmek mümkün olabilese de, çoğu pazarda işlem adedinin bu normal seviyeye göre daha yüksek veya daha düşük seyrettiği dönemler olmaktadır. Pazardaki işlem adedi seviyeleri, örneğin pazarın bir gün öncesine göre daha hareketli veya daha az hareketli olması gibi, göreceli olarak ifade edilmektedir.
- Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarı ile pazardak koşulları yansıtmalıdır.
- Durgun bir pazardaki fiyat bilgisi de pazar değerinin bir kanıtı olabilir. Fiyatların düştüğü dönemlerde işlem adedi seviyesi düşebileceği gibi, zorunlu olarak nitelendirilen satışlar da artabilir. Ancak fiyatların düştüğü pazarlarda zorlama altında kalmadan da hareket eden satıcılar bulunur ve bu gibi satıcılar tarafından gerçekleştirilen fiyatları dayanak olarak kullanmamak, pazarın gerçeklerini göz ardı etmek anlamına gelecektir.
- Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle **pazar katılımcıları**, gerçek işlemlere taraf olan veya belirli bir tür varlıkta işlem yapmayı tasarlayan bireylerin, şirketlerin veya kişi ya da kuruluşların tümü anlamına gelmektedir. Pazar katılımcılarına atfedilen tüm görüşler ve alım satım yapma isteği herhangi belirli bir gerçek kişi ya da kuruluş için değil, değerlendirme tarihi itibarıyla bir pazarda faal olan alıcı veya satıcıların ya da potansiyel alıcı veya satıcıların tipik istek ve görüşleridir.

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda Pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğu pazar, el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Pazar esaslı değerlendirme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlemede dikkate alınmaz.
- Pazar değeri, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyatıdır.

Diğer değer tanımları için Uluslararası Değerleme Standartları'nda belirtilmektedir.

6.3. Değerleme Yaklaşımları

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir. Uluslararası Değerleme Standartı çerçevesi kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

6.3.1. Pazar Yaklaşımı

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

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

6.3.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen karlardan türetilebilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- a) Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- b) Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- c) Çeşitli opsiyon fiyatlandırma modelleri.

Gelir yaklaşımı, Bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

6.3.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

Uygulama Yöntemleri

Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerlendirme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtması gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Taşınmazların gelişen bir bölge yer alması,
- Müstakil sahilinin bulunması,
- Açık deniz manzarası bulunması,

❖ ZAYIF YANLAR

- Bölgenin yüksek eğimli olması,
- 2518 parselde uzun yıllardır natamam halde bulunan otel/apart inşaatının bulunması,
- Parsellerin İçmeler Merkezi'nin yaklaşık 2 km dışında konumlu olması

❖ FIRSATLAR

- Bölgede yüksek kalitede otellerin az sayıda olması ve değerlendirme konusu parsellerin otel inşaatına uygun konumda olması,

❖ TEHDİTLER

- Taşınmazların bulunduğu bölgenin yüksek eğimli olması nedeni ile oluşacak maliyetlerin yüksek olması

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir.

Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken, aşağıdakiler dikkate alınır:

- Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.
- Kullanımın finansal karlılık şartı; fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir pazar katılımcısına, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilmeyeceğini dikkate alır.

Değerleme konusu gayrimenkuller için yapılan analizler sonucunda, değerlendirme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, çevresel etkiler, mer'î imar planı ve yasal kısıtlar göz önüne alınarak en etkin ve verimli kullanımı "Turizm" fonksiyonudur.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında boş arsa niteliğindeki taşınmazların arsa değerlerinin takdirinde Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda verilmiştir.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Taşınmazların yakın çevresinde bulunan arsa nitelikli taşınmazların satılık pazar değerleri ile konut piyasası (Satılık Villalar) ve otel piyasası araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler "Pazar Araştırmaları" başlığı altında verilmiştir.

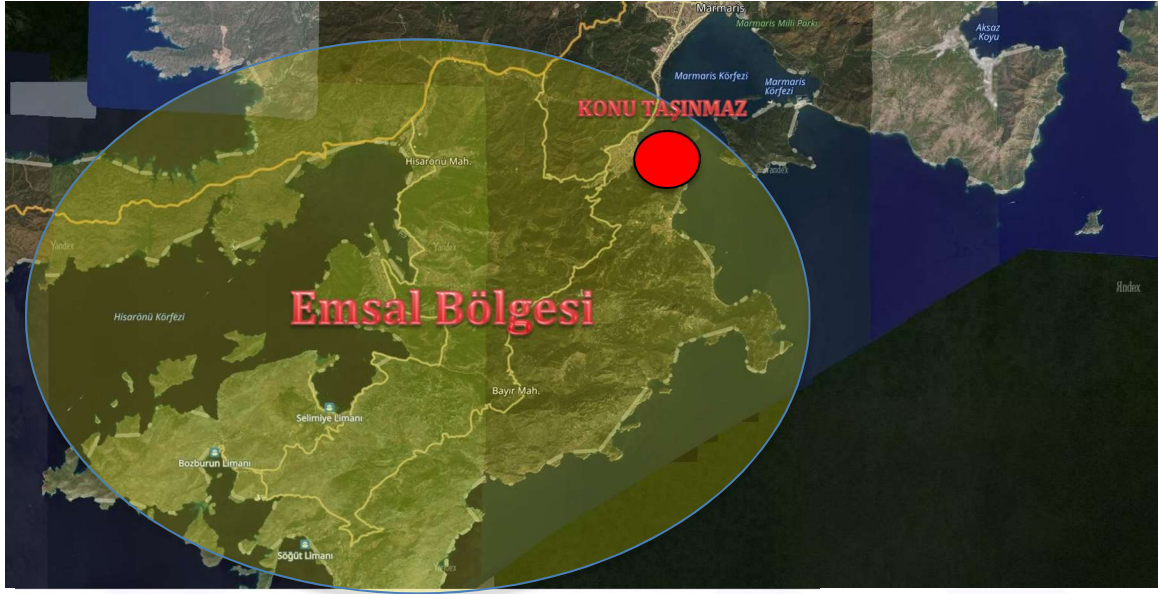
7.3.1.1. Pazar araştırmaları

➤ Arsa Piyasası Araştırması

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili pazar analizi kapsamında Muğla ili, Marmaris ilçesinde yer alan satılık arsa emsalleri araştırılmış ve emlak uzmanlarının görüşlerine başvurulmuştur.

Satılık Emsal Arsalar

Sıra	Mevkii	Konum	İmar	Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Satış Birim Değeri (TL/m ²)	İletişim
1	Marmaris/Selimiye	Denize Sıfır	0.60	1,600	2,200,000	1,375	0 (252) 446 42 89
2	Marmaris/Selimiye	Denize Sıfır	0.30	5,500	8,000,000	1,455	0 (252) 446 40 74
3	Marmaris/Söğüt	Denize Sıfır	0.20	3,160	4,800,000	1,519	0 (252) 412 02 05
4	Marmaris/Hisarönü	Denize Sıfır	0.30	13,635	18,000,000	1,320	0 (252) 412 26 39
5	Marmaris/Söğüt	Denize Sıfır	0.30	450	650,000	1,444	0 (252) 417 35 00
6	Marmaris/Orhaniye	Denize Sıfır	0.30	3,760	5,500,000	1,463	0 (312) 236 27 27
7	Marmaris/Turunç	Denize Sıfır	0.40	70,000	115,000,000	1,643	0 (252) 412 55 22



Yapılan emsal araştırmasında taşınmazların bulunduğu bölgede arsa vasıflı taşınmazların birim satış değerlerinin konum, ulaşım imkânları ile imar planı fonksiyon ve yapılaşma şartlarına bağlı olarak değişkenlik gösterdiği görülmüştür.

➤ **Konut Piyasası Araştırması**

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili pazar analizi kapsamında Muğla ili, Marmaris ilçesi İçmeler ve Merkez Mahallelerinde yer alan satılık Konut/Villa emsalleri araştırılmış ve emlak uzmanlarının görüşlerine başvurulmuştur.

Bölgede yer alan satılık konut/villa niteliğindeki taşınmazlar:

Sıra	Mevkii	Alan (m ²)	Satış Değeri	Pazarlık Payı	Pazarlıklı Satış Birim Değeri (TL/m ²)	İletişim
1	Marmaris/İçmeler	360	2,350,000	15%	5.549	0 (252) 417 00 66
2	Marmaris/İçmeler	360	2,100,000	10%	5.250	0 (252) 412 14 14
3	Marmaris/İçmeler	305	1,750,000	10%	5.164	0 (555) 305 83 84
4	Marmaris/İçmeler	270	1,500,000	10%	5.000	0 (252) 412 74 46
5	Marmaris/İçmeler	180	1,200,000	15%	5.667	0 (252) 412 14 14
6	Marmaris/İçmeler	180	1,050,000	10%	5.250	0 (252) 412 55 22
7	Marmaris/İçmeler	165	950,000	10%	5.182	0 (252) 455 20 30

Yapılan emsal araştırmasında taşınmazın bulunduğu bölgede konut/villa niteliğindeki yeni yapım taşınmazlarda konum ve yapı özelliklerine göre (pazarlanan alanlar dikkate alınarak) birim satış değerinin 5.000 TL/m²- 6.000 TL/m² arasında ~**5.300.-TL/m²** değer edebileceği kanaatine varılmıştır.

➤ **Otel Piyasası Araştırması**

Marmaris İlçesi'nde merkez ile İçmeler Bölgesi'nde çok sayıda konaklama tesisi bulunmaktadır. Bölgede sahil kesimlerinde denize sıfır, nitelikli ve yüksek kapasiteli turizm tesisleri de mevcut olup bunlardan bazıları aşağıda incelenmiştir.

Marmaris ve İçmeler Bölgesinde yer alan 5 Yıldızlı Oteller

	<p>MARTI RESORT HOTEL</p> <p>Toplam Oda/Yatak Sayısı:275/550</p> <p><i>Ortalama Oda Fiyatı: 170USD</i></p>		<p>GRAND YAZICI PALACE</p> <p>Toplam Oda/Yatak Sayısı: 459/918</p> <p><i>Ortalama Oda Fiyatı: 190USD</i></p>
	<p>ELEGANCE INTERNATIONAL HOTEL</p> <p>Toplam Oda/Yatak Sayısı:193/386</p> <p><i>Ortalama Oda Fiyatı: 180 USD</i></p>		<p>GRAND YAZICI MARES</p> <p>Toplam Oda/Yatak Sayısı:440/880</p> <p><i>Ortalama Oda Fiyatı: 160 USD</i></p>
	<p>SENTİDO ORKA LOTUS BEACH</p> <p>Toplam Oda/Yatak Sayısı: 444/888</p> <p><i>Ortalama Oda Fiyatı: 130USD</i></p>		<p>MUNAMAR BEACH HOTEL</p> <p>Toplam Oda/Yatak Sayısı: 180/360</p> <p><i>Ortalama Oda Fiyatı: 150USD</i></p>

Yapılan pazar araştırması sonucunda elde edilen emsal otel özellikleri ve gecelik konaklama fiyatları ile ilgili olarak elde edilen veriler doğrultusunda her şey dahil günlük oda fiyatlarının **130 USD – 190 USD** aralığında olduğu görülmüş olup **160 USD/Gece** olarak takdir edilmiştir.

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

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

Emsal Karşılaştırma Analizi sonucu pazarda yer alan emsal veriler için yapılan düzeltmeler sonucu değerlendirme konusu taşınmazın arsa birim satış değerleri aşağıdaki şekilde takdir edilmiş olup takdir edilen değer aşağıdaki tabloda verilmiştir.

➤ **Arsa Pazar Araştırması Sonuçları**

Emsal Arsaların Özellikleri

Sıra	Mevkii	Konum/Ulaşım	İmar	Fonksiyon	Düzeltilmiş Alan (m ²)
1	Marmaris/Selimiye	Denize Sıfır	0.60	Turizm	1,600
2	Marmaris/Selimiye	Denize Sıfır	0.30	Turizm	5,500
3	Marmaris/Söğüt	Denize Sıfır	0.20	Turizm	3,160
4	Marmaris/Hisarönü	Denize Sıfır	0.30	Turizm	13,635
5	Marmaris/Söğüt	Denize Sıfır	0.30	Turizm	450
6	Marmaris/Orhaniye	Denize Sıfır	0.30	Turizm	3,760
7	Marmaris/Turunç	Denize Sıfır	0.40	Turizm	70,000

Arsa Emsal Düzeltme Tablosu

Sıra	Mevkii	Konum/Ulaşım	Pazarlık	Birim Değer	Uyumlaştırılmış
1	15%	0%	-10%	1.375	1.444
2	0%	15%	-10%	1.455	1.527
3	0%	0%	-10%	1.519	1.367
4	15%	15%	-10%	1.320	1.584
5	15%	15%	-10%	1.444	1.733
6	0%	0%	-10%	1.463	1.316
7	0%	-5%	-10%	1.643	1.396
Ortalama					1.481

Emsal Karşılaştırma Analizi sonucu pazarda yer alan emsal veriler için yapılan düzeltmeler sonucu değerlendirme konusu taşınmazların arsa birim satış değeri **1.500 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

Emsal Karşılaştırma sonucu değerlendirme konusu taşınmazlar için takdir edilen değer aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Hesaplanan Arsa Değerleri

Taşınmaz	Alan(m ²)	Birim Değer(TL/m ²)	Arsa Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Arsa Değeri (TL)
2518 Parsel	163.968,72	1.500	245.953.080	245.950.000
1598 Parsel	9.509,00	1.500	14.263.500	14.260.000
Toplam			260.216.580	260.210.000

Emsal Karşılaştırma Analizi sonucu değerlendirme konusu taşınmazlardan 2518 parsel için arsa değeri **245.950.000 TL** olarak, 1598 parsel için arsa değeri **14.260.000 TL** olarak hesaplanmış olup toplam **260.210.000 TL** değer takdir edilmiştir.

2518 parsel üzerinde yer alan natamam turizm yapılarının yaklaşık 20 yıldır natamam durumda olması nedeniyle güçlendirme ve bakım ihtiyaçları dikkate alındığında yeni inşa maliyeti ile değerlendirilebileceği kanaatine varılmıştır. Bu nedenle 2018 yılında yenilenmiş yapı ruhsatlı natamam proje için yapı güçlendirme maliyeti hesaplanmamış taşınmaza arsa değeri takdir edilmiştir.

7.3.1.3. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmaz Turizm fonksiyon ve parsel üzerindeki yapılar kullanılabilir olmadığından kira değeri analizi yapılmamıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerlemeye konu taşınmazlar için düzenlenmiş olan yapı ruhsatlarının geçerliliğini yitirmiş olması nedeni ile parseller üzerinde ilgili imar koşullarına göre proje geliştirmesi yapılmıştır. Söz konusu proje geliştirmeleri, Gelir Yöntemi ile arsa değer takdirine altlık oluşturması amacı ile yapılmış olup tahmin ve takdir edilen proje maliyetleri iş bu bölümde açıklanmıştır.

~TURİZM İMARLI ALAN			~KONUT İMARLI ALAN							
Parsel No	1.598.00	Parsel No	2.518.00	Parsel No	2.518.00					
Parsel Yüzölçümü	9,509.00 m ²	Parsel Yüzölçümü	77,000.00 m ²	Parsel Yüzölçümü	86,968.72 m ²					
Fonksiyon	Turistik Tesis Alanı	Fonksiyon	Turistik Tesis Alanı	Fonksiyon	Konut					
Emsal Alan	1.3	Emsal Alan	1.3	Emsal Alan	1.3					
Emsal Hariç İnşaat Alanı	30%	Emsal Hariç İnşaat Alanı	30%	Emsal Hariç İnşaat Alanı	15%					
Yol Kotu Üstü İnşaat Alanı	16,070.21 m ²	Yol Kotu Üstü İnşaat Alanı	130,130.00 m ²	Yol Kotu Üstü İnşaat Alanı	130,018.24 m ²					
Ortalama Oda Adedi	100	Ortalama Oda Adedi	110	Ortalama Oda Adedi	250					
~Bodrum Kat Alanı Hesabı			~Bodrum Kat Alanı Hesabı							
Yapı İçin Otopark İhtiyacı	100	Yapı İçin Otopark İhtiyacı	85	Yapı İçin Otopark İhtiyacı	250					
1 Araç İçin Gerekli Otopark Alanı	20 m ²	1 Araç İçin Gerekli Otopark Alanı	20 m ²	1 Araç İçin Gerekli Otopark Alanı	20 m ²					
Toplam Bodrum Kat Alanı	3,214 m ²	Toplam Bodrum Kat Alanı	30,619 m ²	Toplam Bodrum Kat Alanı	10,401 m ²					
Sığınak Alan Hesabı (25 kişi/m ² * 1	25	Sığınak Alan Hesabı (25 kişi/m ² * 1	25	Sığınak Alan Hesabı (25 kişi/m ² * 1	25					
Teknik Hacimler	5%	Teknik Hacimler	5%	Teknik Hacimler	5%					
Depolar ve Diğer Alanlar	0%	Depolar ve Diğer Alanlar	8%	Depolar ve Diğer Alanlar	8%					
Sosyal Tesis Alanı, m ²	5%	Sosyal Tesis Alanı, m ²	*5%	Sosyal Tesis Alanı, m ²	*5%					
Toplam Bodrum Kat Alanı	5,278 m ²	Toplam Bodrum Kat Alanı	54,741 m ²	Toplam Bodrum Kat Alanı	34,505 m ²					
Σ İnşaat Alanı	21,349 m²	Σ İnşaat Alanı	184,871 m²	Σ İnşaat Alanı	164,523 m²					
Parsel No	Σ Yüzölçümü, m ²	Fonksiyon	~Fonksiyon Yüzölçümü, m ²	Yol Kotu Üstü Alan, m ²	Yol Kotu Altı Alan, m ²	Toplam İnşaat Alanı, m ²	~Yapı Oturma Alanı, m ²	Oda Adedi	Villa Adedi	İpı Sınıfı Grut
1598	9,509.00	Otel	9,509.00	16,070.21	5,278	21,348.66	7,304.64	161		5B
2518	163,969	Otel	77,000	130,130.00	54,741	184,870.92	18,590.00	1,183		5C
		Villa	86,969	130,018.24	34,505	164,522.80	18,574.03		520	4B
TOPLAM	173,477.72		173,477.72	276,218.45	94,523.93	370,742.37	44,468.67	1,343.70	520.07	

1598 Numaralı Parsel Proje Maliyet Hesabı / Turizm Fonksiyonu

Maliyet Analizi			
Arsa Alanı			9.509,00 m ²
Yapı Alanları			16.070,21 m ²
Ortak Kullanım Alanları (Otopark, sığınak, lobi, hol, teknik hacimler)			5.278,45 m ²
Toplam İnşaat Alanı			21.348,66 m ²
Bina Taban Alanı ~			7.304,64 m ²
Peyzaj Alanı			2.204,36 m ²
BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet	
Bina Geliştirme Maliyeti	21.348,66	390 USD/m ²	8.325.976 USD
Peyzaj Maliyeti	5.278,45 m ²	100 USD/m ²	527.845 USD
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		2,00%	166.520 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		1,00%	83.260 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		0,00%	0 USD
Tefrişat Mefruşat Maliyeti		25,00%	2.081.494 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			11.185.094 USD
GELİŞTİRME PRİMİ		15%	1.677.764 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			12.862.858 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			67.928.751 TL

ORTALAMA BİRİM MALİYET, USD/m²	602,51 USD
ORTALAMA BİRİM MALİYET, TL/m²	3.181,87 TL

Yapılan hesaplamalar sonucunda 1598 parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan proje için toplam **67.298.751.- TL** maliyet değeri hesaplanmıştır. (Tefrişat & Mefruşat dahil)

2518 Numaralı Parsel Proje Maliyet Hesabı / Turizm Fonksiyonu

2518 Parsel Otel Projesi Maliyet Hesabı			
Arsa Alanı			77.000,00 m ²
Yapı Alanları			130.130,00 m ²
Ortak Kullanım Alanları (Otopark, sığınak, lobi, hol, teknik hacimler)			54.740,92 m ²
Toplam İnşaat Alanı			184.870,92 m ²
Bina Taban Alanı ~			18.590,00 m ²
Peyzaj Alanı			58.410,00 m ²
BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet	
Bina Geliştirme Maliyeti	184.870,92	440 USD/m ²	81.343.206 USD
Peyzaj Maliyeti	54.740,92 m ²	75 USD/m ²	4.105.569 USD
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		2,00%	1.626.864 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		1,00%	813.432 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		0,00%	0 USD
Tefrişat Mefruşat Maliyeti		25,00%	20.335.802 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			108.224.873 USD
GELİŞTİRME PRİMİ		15%	16.233.731 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			124.458.604 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			657.265.890 TL

ORTALAMA BİRİM MALİYET, USD/m²	673,22 USD
ORTALAMA BİRİM MALİYET, TL/m²	3.555,27 TL

Yapılan hesaplamalar sonucunda 2518 parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan turizm fonksiyonlu proje için toplam **657.265.890.-TL** maliyet değeri hesaplanmıştır. (Tefrişat & mefruşat dahil)

2518 Numaralı Parsel Proje Maliyet Hesabı / Konut Fonksiyonu

2518 Parsel Villa Projesi Maliyet Hesabı			
Arsa Alanı			86.968,72 m ²
Yapı Alanları			130.018,24 m ²
Ortak Kullanım Alanları (Otopark, sığınak, lobi, hol, teknik hacimler)			34.504,56 m ²
Toplam İnşaat Alanı			164.522,80 m ²
Bina Taban Alanı ~			18.574,03 m ²
Peyzaj Alanı			68.394,69 m ²
BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet	
Bina Geliştirme Maliyeti	164.522,80	220 USD/m ²	36.195.015 USD
Peyzaj Maliyeti	54.740,92 m ²	75 USD/m ²	4.105.569 USD
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		2,00%	1.626.864 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		1,50%	1.220.148 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		0,00%	0 USD
Bina Dışı Ek Geliştirme Maliyeti		25,00%	20.335.802 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			63.483.398 USD
GELİŞTİRME PRİMİ		35%	22.219.189 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			85.702.587 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			452.595.364 TL
ORTALAMA BİRİM MALİYET, USD/m²		520,92	USD
ORTALAMA BİRİM MALİYET, TL/m²		2.750,96	TL

Yapılan hesaplamalar sonucunda 2518 parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan konut fonksiyonlu proje için toplam **452.595.364-TL** maliyet değeri hesaplanmıştır.

Değerleme konusu parseller üzerinde geliştirilen projelerin toplam maliyeti 1.180.593.-TL olarak hesaplanmıştır.

Parsellerin buldukları bölgedeki arazinin eğimli olması ve arazinin topoğrafik ve jeolojik yapısı nedeniyle yapılacak teknik incelemelerde inşaat alanında ve inşaat maliyetlerinde ciddi farklılıklar olabileceği düşünülmektedir.

2518 parsel üzerinde yer alan natamam turizm yapılarının yaklaşık 20 yıldır natamam durumda olması nedeniyle güçlendirme ve bakım ihtiyaçları dikkate alındığında yeni inşa maliyeti ile değerlendirilebileceği kanaatine varılmıştır. Bu nedenle 2018 yılında yenilenmiş yapı ruhsatlı proje, toplam proje geliştirme içerisinde değerlendirilmiştir.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar için değerlemede Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır.

2518 parsel ve 1598 parsellerin mer'î imar planı koşulları ve çevre yapılaşmalarına göre turizm ve turizm+konut fonksiyonlu kullanımlarının verimli olacağı düşünülerek geliştirme yapılmıştır. İlgili geliştirme hesapları 7.3.2 numaralı başlıkta belirtilmiş olup parsellere ilişkin nakit akımları aşağıda belirtilmiştir.

1598 Parsel Projeksiyon

1598 PARSEL OTEL PROJESİ

Oda Sayısı	161
Otelin açık kalma süresi(gün)	180
İnşaat Alanı	21.348,66
Arsa Alanı (Yaklaşık tesisin bulunduğu kısım)	9.509,00
Gayrimenkul Sigortası Matrahı	8.218.485
Gayrimenkul Vergisi Matrahı	10.019.091
Kapt. Oranı	8,0%
Piyasa Artış Oranı	2,4%
İndirgeme Oranı	13,0%

GELİRLER		1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	9. Yıl	10. Yıl
Ortalama Doluluk oranı %				50%	70%	80%	80%
Satılan Oda sayısı				14.463	20.248	23.141	23.141
Ortalama Oda fiyatı (USD)		160	164	168	172	198	203
Toplam Yatak Gelirleri				2.426.520	3.478.660	4.583.568	4.693.573
Diğer Gelirler (Kiralamalar vb)	25,0%			606.630	869.665	1.145.892	1.173.393

TOPLAM GELİRLER					4.348.325	5.729.459	5.866.966
------------------------	--	--	--	--	------------------	------------------	------------------

GİDERLER

İŞLETME GİDERLERİ

Genel Yönetim ve Personel Giderleri	20,0%				869.665	1.145.892	1.173.393
Yiyecek & İçecek	18,0%				782.698	1.031.303	1.056.054
Oda giderleri	4,0%				173.933	229.178	234.679
Pazarlama Giderleri	3,0%				130.450	171.884	176.009
Enerji Giderleri	7,0%				304.383	401.062	410.688
Basit Tamiratlar	1,0%				43.483	57.295	58.670
Diğer Giderler	3,0%				130.450	171.884	176.009
Toplam İşletme Giderleri					2.435.062	3.208.497	3.285.501

BRÜT İŞLETME KARI	0,44				1.913.263	2.520.962	2.581.465
--------------------------	-------------	--	--	--	------------------	------------------	------------------

SABİT GİDERLER

Gayrimenkul Vergisi	0,4%				43.032	49.612	50.803
Sigorta	0,2%				17.649	20.348	20.836
Yenileme Fonu	2,0%				86.966	114.589	117.339
Toplam Sabit Giderler		0	0	0	147.647	184.549	188.978
YAPI MALİYETİ		35%	45%	20%			
BİNA GELİŞTİRME EK MALİYETLERİ	12.862.858	4.502.000	5.927.205	2.634.313			

TOPLAM GİDERLER		4.502.000	5.927.205	2.634.313	2.582.709	3.393.047	3.474.480
------------------------	--	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

NET İŞLETME GELİRLERİ	40,8%	-4.502.000	-5.927.205	-2.634.313	1.765.616	2.336.413	2.392.487
------------------------------	--------------	-------------------	-------------------	-------------------	------------------	------------------	------------------

1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)	8,0%				141.249	186.913	191.399
2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)	2,0%				38.265	50.419	51.629

26.868.231

NET NAKİT AKIŞI		-4.502.000	-5.927.205	-2.634.313	1.586.101	2.099.081	29.017.690
------------------------	--	-------------------	-------------------	-------------------	------------------	------------------	-------------------

Net Bugünkü Değer, USD	13,0%	2.834.381
Net Bugünkü Değer, TL		14.968.366
Net Bugünkü Değer, TL (Yuvarlatılmış)		14.970.000
Arsa Birim Satış Değeri, TL/m²		1.574

2518 Parsel Projeksiyon

2518 PARSEL OTEL VE VİLLA PROJESİ

Villa Adedi	520
Villa İnşaat Alanı	164.523
Oda Sayısı	1.183
Otelin açık kalma süresi(gün)	180
Otel İnşaat Alanı	184.870,92
Arsa Alanı	163.968,72
Gayrimenkul Sigortası Matrahı	118.268.785
Gayrimenkul Vergisi Matrahı	149.317.586
Kapt. Oranı	8,0%
Piyasa Artış Oranı	2,4%
İndirgeme Oranı	13,0%

OTEL FONKİSYONU NAKİT AKIŞ PROJESİYONU							
GELİRLER		1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	9. Yıl	10. Yıl
Ortalama Doluluk oranı %					65%	80%	80%
Satılan Oda sayısı					138.411	170.352	170.352
Ortalama Oda fiyatı (USD)		160	164	168	172	198	203
Toplam Yatak Gelirleri					23.778.829	33.741.690	34.551.490
Diğer Gelirler (Kiralama lar vb)	25,0%				5.944.707	8.435.422	8.637.873

TOPLAM GELİRLER					29.723.536	42.177.112	43.189.363
------------------------	--	--	--	--	-------------------	-------------------	-------------------

GİDERLER							
İŞLETME GİDERLERİ							
Genel Yönetim ve Personel Giderleri	20,0%				5.944.707	8.435.422	8.637.873
Yiyecek & İçecek	18,0%				5.350.236	7.591.880	7.774.085
Oda giderleri	4,0%				1.188.941	1.687.084	1.727.575
Pazarlama Giderleri	3,0%				891.706	1.265.313	1.295.681
Enerji Giderleri	7,0%				2.080.648	2.952.398	3.023.255
Basit Tamiratlar	1,0%				297.235	421.771	431.894
Diğer Giderler	3,0%				891.706	1.265.313	1.295.681
Toplam İşletme Giderleri					16.645.180	23.619.183	24.186.043

BRÜT İŞLETME KARI	0,44				13.078.356	18.557.929	19.003.320
--------------------------	-------------	--	--	--	-------------------	-------------------	-------------------

SABİT GİDERLER							
Gayrimenkul Vergisi	0,4%				641.314	739.385	757.130
Sigorta	0,2%				253.980	292.819	299.847
Yenileme Fonu	2,0%				594.471	843.542	863.787
Toplam Sabit Giderler		0	0	0	1.489.765	1.875.746	1.920.764
YAPI MALİYETİ		25%	45%	30%			
BİNA GELİŞTİRME EK MALİYETLERİ	124.458.604	31.114.651	57.350.525	38.233.683			

TOPLAM GİDERLER		31.114.651	57.350.525	38.233.683	18.134.945	25.494.929	26.106.808
------------------------	--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

NET İŞLETME GELİRLERİ	39,6%	-31.114.651	-57.350.525	-38.233.683	11.588.591	16.682.183	17.082.555
------------------------------	--------------	--------------------	--------------------	--------------------	-------------------	-------------------	-------------------

1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)	8,0%				927.087	1.334.575	1.366.604
--	------	--	--	--	---------	-----------	-----------

2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)	2,0%				261.567	371.159	380.066
--	------	--	--	--	---------	---------	---------

191.698.557

OTEL FONKİSYONU NET NAKİT AKIŞI		-31.114.651	-57.350.525	-38.233.683	10.399.936	14.976.450	207.034.441
--	--	--------------------	--------------------	--------------------	-------------------	-------------------	--------------------

VİLLA PROJESİ NAKİT AKIŞ PROJESİYONU							
Satış Hızı	100%	25%	30%	25%	10%		
Satılan Villa Adedi	520	130	156	130	52		
Satılan Villa Alanı, ortalama	164.523	41.131	49.357	41.131	16.452		
Birim Satış Değeri	1.000	1.000	1.024	1.049	1.074		
VİLLA SATIŞ HASILATI		41.130.699	50.541.403	43.128.664	17.665.501		

YAPI MALİYETİ							
Proje Geliştirme Giderleri	85.702.587	21.425.647	39.491.752	26.327.835			
Pazarlama Giderleri	5%	2.056.535	2.527.070	2.156.433			
		23.482.182	42.018.822	28.484.268			

VİLLA PROJESİ NET NAKİT AKIŞI		17.648.517	8.522.580	14.644.396	17.665.501		
--------------------------------------	--	-------------------	------------------	-------------------	-------------------	--	--

PROJE NET NAKİT AKIŞI		- 13.466.134	- 48.827.945	- 23.589.288	28.065.437	14.976.450	207.034.441
------------------------------	--	---------------------	---------------------	---------------------	-------------------	-------------------	--------------------

Net Bugünkü Değer, USD	13,0%	47.449.071
Net Bugünkü Değer, TL		250.578.542
Net Bugünkü Değer, TL (Yuvarlatılmış)		250.580.000
Arsa Birim Satış Değeri, TL/m²		1.528

2518 Parsel Projeksiyon (Yenileme Yapı Ruhsatına Esas Alanın Tamamlanmış Olması Durumundaki Bilgi Amaçlı Değeri)

2518 PARSEL OTEL VE VILLA PROJESİ

Oda Sayısı	325
Otelin açık kalma süresi(gün)	180
Otel İnşaat Alanı	46.484,00
Arsa Alanı (Eski 1911 Parsel Alanı)	39.307,00
Gayrimenkul Sigortası Matrahı	20.517.744
Gayrimenkul Vergisi Matrahı	27.960.842
Kapt. Oranı	8,0%
Piyasa Artış Oranı	2,4%
İndirgeme Oranı	13,0%

OTEL FONKSİYONU NAKİT AKIŞ PROJEKSİYONU							
GELİRLER		1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	9. Yıl	10. Yıl
Ortalama Doluluk oranı %		65%	70%	75%	80%	80%	80%
Satılan Oda sayısı		38.025	40.950	43.875	46.800	46.800	46.800
Ortalama Oda fiyatı (USD)		160	164	168	172	198	203
Toplam Yatak Gelirleri		6.084.000	6.709.248	7.361.004	8.040.179	9.269.695	9.492.168
Diğer Gelirler (Kiralama vb)	25,0%	1.521.000	1.677.312	1.840.251	2.010.045	2.317.424	2.373.042

TOPLAM GELİRLER		7.605.000	8.386.560	9.201.254	10.050.223	11.587.119	11.865.210
------------------------	--	------------------	------------------	------------------	-------------------	-------------------	-------------------

GİDERLER							
İŞLETME GİDERLERİ							
GenelYönetim ve Pesonel Giderleri	20,0%	1.521.000	1.677.312	1.840.251	2.010.045	2.317.424	2.373.042
Yiyecek & İçecek	18,0%	1.368.900	1.509.581	1.656.226	1.809.040	2.085.681	2.135.738
Oda giderleri	4,0%	304.200	335.462	368.050	402.009	463.485	474.608
Pazarlama Giderleri	3,0%	228.150	251.597	276.038	301.507	347.614	355.956
Enerji Giderleri	7,0%	532.350	587.059	644.088	703.516	811.098	830.565
Basit Tamiratlar	1,0%	76.050	83.866	92.013	100.502	115.871	118.652
Diğer Giderler	3,0%	228.150	251.597	276.038	301.507	347.614	355.956
Toplam İşletme Giderleri		4.258.800	4.696.474	5.152.702	5.628.125	6.488.787	6.644.517

BRÜT İŞLETME KARI	0,44	3.346.200	3.690.086	4.048.552	4.422.098	5.098.332	5.220.692
--------------------------	-------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

SABİT GİDERLER							
Gayrimenkul Vergisi	0,4%	114.528	117.276	120.091	122.973	141.778	145.181
Sigorta	0,2%	42.020	43.029	44.062	45.119	52.019	53.267
Yenileme Fonu	2,0%	152.100	167.731	184.025	201.004	231.742	237.304
Toplam Sabit Giderler		308.648	328.036	348.178	369.097	425.539	435.752

TOPLAM GİDERLER		4.567.448	5.024.510	5.500.880	5.997.222	6.914.326	7.080.270
------------------------	--	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

NET İŞLETME GELİRLERİ	40,3%	3.037.552	3.362.050	3.700.374	4.053.002	4.672.793	4.784.940
------------------------------	--------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)	8,0%	243.004	268.964	296.030	324.240	373.823	382.795
2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)	2,0%	66.924	73.802	80.971	88.442	101.967	104.414

PROJE NET NAKİT AKIŞI		2.727.624	3.019.284	3.323.373	3.640.320	4.197.003	58.019.367
------------------------------	--	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	-------------------

Net Bugünkü Değer, USD	13,0%	34.064.342
Net Bugünkü Değer, TL		179.893.788
Net Bugünkü Değer, TL (Yuvarlatılmış)		179.890.000
Arsa Birim Satış Değeri, TL/m ²		4.577

1598 ve 2518 numaralı parsellerin mer'î imar planı fonksiyonları ve yapılaşma şartları dikkate alınarak proje geliştirilmiştir. Geliştirilen projenin hasılat ve giderleri hesaplanarak bugünkü arsa değeri takdir edilmiştir. Ayrıca 2518 numaralı parselde yer alan ve yenileme yapı ruhsatı alınmış 46.484 m²'lik alanın tamamlanmış olması durumundaki değeri bilgi amaçlı olarak hesaplanmıştır. Yenileme yapı ruhsatının alındığı 2518 parsel; eski 1911, 1912, 1913, 1914 ve 1858 parsellerin tevhide ile oluşmuş olup, yenileme yapı ruhsatına esas otel projesi, 12.11.2012 tarihli yeni yapı ruhsat eki mimari projesine göre tevhitte önceki 1911 parsel için alınmıştır. Konu parsel hali hazırda tevhide oluşmuş bir parsel olup, yenileme yapı ruhsatına esas alanın tamamlanmış olması durumundaki bilgi amaçlı değeri hesaplanırken konu ruhsata esas ilk arsa alanı dikkate alınmıştır.

Buna göre tamamlanmış olması durumunda bilgi amaçlı değeri verilen yenileme ruhsatına esas projenin arsa alanı eski 1911 parsel sayılı taşınmazın arsa alanı olan 39.307 m² olduğu varsayılmış ve hesaplamalar buna göre yapılmıştır.

Yapılan hesaplarda esas alınan varsayım ve kabuller aşağıda belirtildiği gibidir.

- *Proje geliştirmede belirtilen alanlar yaklaşık olarak öngörülmüştür.*
- *Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile elde edilen veriler doğrultusunda projelerde yer alan satılabilir alanların 1. Yıl için **1.000 USD/m²** birim satış değeri ile satılabileceği öngörülmüştür.*
- *Proje geliştirilen turizm tesislerinden için odabaşı fiyatı **160 USD** olarak öngörülmüştür. 2518 parselde inşaatların tamamlanmasından sonra 4. Yılda doluluk oranının %65, 5.yılda %70, 6.yıl %75 ve geri kalan yıllarda %80 oranında stabil olacağı varsayılmıştır. 1598 parselde geliştirilen alanın daha küçük olmasından kaynaklı üçüncü yılın başlarında inşaatın tamamlanacağı ve o yıl için ortalama doluluk oranının %50 olacağı, 4. Yıl %70, 5. Yıl %75 ve geri kalan yıllarda %80 oranında stabil olacağı varsayılmıştır.*
- *Yıllara göre villa satış oranları 1.yıl için %15, 2.yıl için %30, 3.yıl için %30, 4.yıl için %15 ve 5.yıl için %10 olarak öngörülmüştür.*
- *Maliyet gerçekleşme oranları 1.yıl için %25, 2.yıl için %45, 3.yıl için ise %30 olarak öngörülmüştür.*
- *Yıllara göre değer artış primi ile maliyet artış oranlarının USD bazında piyasa artış oranı kadar olacağı öngörülmüştür.*
- *Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.*
- *Girişimci karının yaklaşık %35 olacağı öngörülmüştür.*
- *Piyasa artış oranı %2,4 (USD bazında) olarak alınmıştır.*
- *İskonto oranı %13 olarak kabul edilmiş olup hesap detayı aşağıda belirtilmiştir.*

2028	
USD	
RF (Risksiz Getiri Oranı)	7,34
RM-RF (Piyasa Getirisi)	5,10
B (Sektör Betası)	0,61
C (Diğer Riskler)	2,88

RF = 2028 Yılı Eurobond (EUR) getiri oranı dikkate alınmıştır.

B = Damodaran metodu benimsenmiş olup Türkiye'de faaliyet gösteren, portföyünde çoğunlukla turizm fonksiyonlu gayrimenkuller bulunan bir G.Y.O.'nun betası kabul edilmiştir.

RM-RF = Euro Stoxx 50'nin 14 yıllık ortalama getiri oranı kabul edilmiştir.

C = Ülke Riski puanı 2,88 olarak kabul edilmiştir.

RE (İndirgeme Oranı)	13,33%
-----------------------------	---------------

13,00%

Yapılan hesaplar sonucunda değerlendirme konusu 1598 parselin Geliştirilmiş Arsa Net Bugünkü Değeri toplam **14.970.000 TL**, 2518 parselin Geliştirilmiş Arsa Net Bugünkü Değeri Toplam **250.580.000 TL** olmak üzere toplam **265.550.000 TL** olarak hesaplanmıştır.

7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkullerin hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parsellerde müşterek veya bölünmüş kısımlar bulunmamaktadır.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde Emsal Karşılaştırma, Maliyet Analizi ve Gelir İndirgeme Yöntemleri (Nakit Akımları Analizi) kullanılmıştır.

1598 ve 2518 numaralı parsellerin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanmış olup ayrıca Gelir İndirgeme Yöntemi ile geliştirilmiş arsa değeri hesabı yapılmıştır. Söz konusu gelir yönteminde kullanılmak üzere Maliyet Oluşumları Analizi ile parsel üzerinde geliştirilecek projenin maliyeti hesaplanmıştır. 2518 parsel üzerinde yer alan ve yenileme yapı ruhsatı alınmış 46.484 m² alanlı yapı, yaklaşık 20 yıldır kaba inşaat halinde olup güçlendirme maliyetinin, yeniden yapım maliyeti kadar olacağı düşünülerek maliyet analizleri yapılmıştır.

Emsal Karşılaştırma ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı ile takdir edilen değerlerin ortalaması lehinde yuvarlatılarak uyumlaştırma yapılmış olup uyumlaştırılmış değerler aşağıda belirtilmiştir.

GAYRİMENKUL	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ (TL)	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
1598	14.260.000	14.970.000	14.610.000
2518	245.950.000	250.580.000	248.260.000
TOPLAM			262.870.000

2518 parsel sayılı taşınmaz üzerinde yer alan ve yenileme yapı ruhsatı alınan 46.484 m²'lik alanın tamamlanmış olması durumundaki bilgi amaçlı değeri **179.890.000-TL** olarak takdir ve tahmin edilmiştir.

8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme konusu parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan projeler için düzenlenmiş olan ruhsatların geçerlilik sürelerinin sona erdiği anlaşılmış olup konu parsellerin arsa değer takdiri için tarafımızca proje geliştirilmiştir. Parsel üzerinde geliştirilen projelere ilişkin varsayım ve kabuller 7.3.3.2 numaralı başlıkta açıklanmış olup varsayım ve kabuller ayrıca aşağıda belirtilmiştir.

- *Proje geliştirmede belirtilen alanlar yaklaşık olarak öngörülmüştür.*
- *Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ile elde edilen veriler doğrultusunda projelerde yer alan satılabilir alanların 1. Yıl için **1.000 USD/m²** birim satış değeri ile satılabileceği öngörülmüştür.*
- *Proje geliştirilen turizm tesislerinden için odabaşı fiyatı **160 USD** olarak öngörülmüştür. 2518 parselde inşaatların tamamlanmasından sonra 4. Yılda doluluk oranının %65, 5.yılda %70, 6.yıl %75 ve geri kalan yıllarda %80 oranında stabil olacağı varsayılmıştır. 1598 parselde geliştirilen alanın daha küçük olmasından kaynaklı üçüncü yılın başlarında inşaatın tamamlanacağı ve o yıl için ortalama doluluk oranının %50 olacağı, 4. Yıl %70, 5. Yıl %75 ve geri kalan yıllarda %80 oranında stabil olacağı varsayılmıştır.*
- *Yıllara göre satış oranları 1.yıl için %15, 2.yıl için %30, 3.yıl için %30, 4.yıl için %15 ve 5.yıl için %10 olarak öngörülmüştür.*
- *Maliyet gerçekleşme oranları 1.yıl için %25, 2.yıl için %45, 3.yıl için ise %30 olarak öngörülmüştür.*
- *Yıllara göre değer artış primi ile maliyet artış oranlarının USD bazında piyasa artış oranı kadar olacağı öngörülmüştür.*
- *Etkin vergi oranı sıfır kabul edilmiştir.*
- *Girişimci karının yaklaşık %35 olacağı öngörülmüştür.*

- *Piyasa artış oranı %2,4 (USD bazında) olarak alınmıştır.*
- *İskonto oranı %13 olarak kabul edilmiş olup hesap detayı aşağıda belirtilmiştir.*

Değerlemeye konu parsellerden 1598 numaralı parsel için alınmış yapı ruhsatı mevzuat gereği geçerliliğini yitirmiş olup konu taşınmaza boş arsa değeri takdir edilmiştir. Konu taşınmazın boş arsa değeri 14.660.000-TL olarak takdir edilmiştir.

2518 parsel üzerinde yer alan natamam turizm yapılarının yaklaşık 20 yıldır natamam durumda olması nedeniyle güçlendirme ve bakım ihtiyaçları dikkate alındığında yeni inşa maliyeti ile değerlendirilebileceği kanaatine varılmıştır. Bu nedenle 2018 yılında yenilenmiş yapı ruhsatlı natamam proje için yapı maliyeti hesaplanmış taşınmaza arsa değeri takdir edilmiştir. Konu taşınmazın boş arsa değeri 248.260.000-TL olarak takdir edilmiştir. Konu parseli üzerinde yer alan ve ruhsat yenilemesi yapılan 46.484 m²'lik alan için bilgi amaçlı olarak tamamlanmış olması durumundaki değeri takdir edilmiştir. Tamamlanmış olması durumundaki bilgi amaçlı değeri takdir edilirken, tevhidden oluşan 2518 parselin tevhit işleminden önce, ruhsata esas mimari projenin çizildiği 1911 sayılı parsel yüzölçümünün konu ruhsatlı alanın arsa yüzölçümü olduğu varsayılmıştır. Bu varsayımlar ışığında konu ruhsatlı alanın bilgi amaçlı tamamlanmış olması durumundaki değeri 179.890.000-TL olarak takdir ve tahmin edilmiştir.

8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

8.4. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu 2518 numaralı parselde kaba inşaat halinde otel ve apart inşaatı bulunmaktadır. Söz konusu yapılarla ilişkin olarak 12.11.2012 tarihle yenileme ruhsatı alınmıştır. 12.11.2012 tarih 20/34 sayılı Yenileme yapı ruhsatının (28.08.2000 tarih 15/1 sayılı Yeni Yapı Ruhsatına esas) 24.05.2018 tarih 15/1 Yenileme Yapı Ruhsatı ile yenilenmiş olduğu görülmüştür.

Değerleme konusu 2518 numaralı parselde 39 adet villa için 19.10.2012 tarihli mimari proje onaylanmış ve 26.11.2012 tarih 835/36 sayılı Yapı Ruhsatı düzenlenmiştir. 1598 numaralı parselde ise yapılması planlanan apart otel için 19.10.2012 tarihli mimari proje, 26.11.2012 tarih 835/37 sayılı yapı ruhsatı düzenlenmiştir.

İlgili ruhsat süreleri üzerinden 5 yıl geçmiş olması nedeni ile imar mevzuatı gereği söz konusu ruhsatların hükümsüz olduğu anlaşılmaktadır.

Sinpaş GYO A.Ş. tarafından tarafımıza ibraz edilen 25.11.2014 tarihli dilekçesi incelenmiştir. Dilekçede 26.11.2012 tarihli ruhsatlarına istinaden imalatlarına başladığı belirtilmektedir. Ancak dilekçeye istinaden düzenlenmiş herhangi bir belgeye rastlanmadığından Yeni yapı ruhsatlarının 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29.maddesi ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 54. maddelerince ruhsatların yenilenmesi gerekmektedir. 3194 sayılı imar kanununun 29. Maddesi ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 54. Maddesi gereğince söz konusu ruhsatların geçerliliğini yitirdiği anlaşılmaktadır. Ancak imar planında herhangi bir değişiklik olmaması nedeni ile söz konusu ruhsatların yenilenebileceği düşünülmektedir.

8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Taşınmazlar halihazırda G.Y.O. portföyünde olup Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır. 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29.maddesi ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 54. maddelerince ruhsatların yenilenmesi gerekmekte olup imar planında herhangi bir değişiklik olmaması nedeniyle konu parseller için düzenlenmiş yapı ruhsatlarının yenilenmesi sonrasında portföye "Projeler" başlığı altında alınabileceği düşünülmektedir.

23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı (III-48.1.a) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'de

"MADDE 22 – (Değişik:RG23/ 1/201428891)

d) Gerçekleştirilecekleri veya yatırım yapacakları projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaatına başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının bağımsız gayrimenkul değerlendirme kuruluşları tarafından tespit edilmiş olması gerekir." denilmektedir.

Tebliğ'in 22. Maddesi dikkate alınarak;

1598 parsel için 26.11.2012 tarihinde alınmış olan yapı ruhsatının yenilenmesi gerektiği ve fiili durumda üzerinde herhangi bir inşaat bulunmaması dikkate alınarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyüne "Arsalar" başlığı altında alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

2518 numaralı parsel üzerindeki 26.11.2016 tarih 835/37 sayılı yapı ruhsatının (Tribleks Konut) geçerlilik tarihinin sona ermesi nedeni ile tekrar yenilenmesi gerekmektedir. 12.11.2012 tarih 20/34 sayılı Yenileme yapı ruhsatının (28.08.2000 tarih 15/1 sayılı Yeni Yapı Ruhsatına esas) 24.05.2018 tarih 15/1 Yenileme Yapı Ruhsatı (Turizm – Otel Projesi) ile yenilenmiş olduğu görülmüştür. Parsel üzerinde yapılması planlanan Tribleks Konut projesinin ruhsatının yenilenmesi gerekmekte olup inşaatına başlanılmış (natamam durumda) turizm projesi bulunması ve bu projenin yenileme ruhsatının (2018) bulunması nedeniyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyüne "Projeler" başlığı altında alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29. maddesi ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 54. maddelerince ruhsatların yenilenmesi gerekmekte olup imar planında herhangi bir değişiklik olmaması nedeniyle inşaat ruhsatlarının yenilenebileceği düşünülmektedir.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki; Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Köyü'ne bağlı 1598 parsel, 2518 parsellerin değer takdiri amacıyla düzenlenmiştir.

Değerleme konusu taşınmazların değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemeler, konum, altyapı ve ulaşım olanakları, kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu taşınmazların değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemeler, konum, altyapı ve ulaşım olanakları, kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır. Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yetkili kurumlardan alınabilen resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

Raporda belirtilen tüm bilgiler dikkate alınarak konu parsellerin pazar değerleri aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde tahmin ve takdir edilmiştir.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Marmaris ilçesi, İçmeler Köyü	K.D.V. HARİÇ PAZAR DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL PAZAR DEĞERİ (TL)
1598	14.610.000	17.239.800
2518	248.260.000	292.946.800
TOPLAM	262.870.000	310.186.600

- Raporda belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARİÇ değerlerdir.
- T.C.M.B. 31.12.2018 tarihi Döviz Alış Kuru 1 USD =5.2810

Sonuç olarak; Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Köyü, 1598 parselin Pazar değeri (KDV HARİÇ) **14.610.000.-TL (ONDÖRTMİLYONALTİYÜZONBİN TÜRK LİRASI)** 2518 parselin Pazar değeri (KDV HARİÇ) **248.260.000.-TL (İKİYÜZKIRKSEKİZMİLYONİKİYÜZALTMİŞBİN TÜRK LİRASI)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

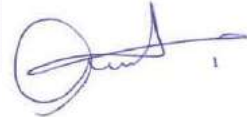
Mustafa Özgür SENGÜ

Y.Harita Mühendisi
SPK Lisans No: 402449
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Başaran ÜNLÜ

Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 403857
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 400241
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

