

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BEYKOZ İLÇESİ

195 ADA 7 PARSEL – 200 ADA 3 PARSEL – 209 ADA 3 PARSEL

BEYKOZ PAŞABAHÇE ARSASI

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-008

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-008
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Müklere Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta, 195 Ada, 7 Parsel, 39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkullerin güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Arsa Alanı	:	70.644,88 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	-
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	195 Ada-7 Parsel-Sahil Şeridi – “Turizm Konaklama (Otel Motel) Alanı” 209 Ada-3 Parsel– “Rekreasyon Alanı” ve “Yol” 200 Ada-3 Parsel– “Konut Alanı”

31.12.2015 İtibariyle

	Gayrimenkullerin Pazar Değeri (TL)		Gayrimenkullerin Pazar Değeri (USD)	
	KDV Hariç	KDV Dâhil	KDV Hariç	KDV Dâhil
195 Ada 7 Parsel	401.383.854	473.632.948	143.172.411	168.943.445
209 Ada 3 Parsel	49.533.748	58.449.823	17.668.539	20.848.876
200 Ada 3 Parsel	1.540.757	1.818.093	549.583	648.508
TOPLAM	452.460.000	533.900.000	161.390.000	190.440.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde açıklanan 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kullanılmıştır.

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ



Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yeraltı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1.	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2.	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3.	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	12
4.4.	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5.	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler	15
4.6.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	17
4.6.1.	İstanbul İli	17
4.6.2.	Beykoz İlçesi.....	18
4.6.3.	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	19

4.6.4.	Beykoz Turizm Sektörü ve Otel Piyasası	20
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	26
5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	26
5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri	28
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	28
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	29
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	30
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	30
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	30
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler ...	31
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	31
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	31
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri	32
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	32
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	33
6.2	SWOT Analizi	33
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	34
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34



6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	34
6.4.2	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	40
6.4.3	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	48
6.4.4	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	48
6.4.5	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	48
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	49
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	49
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	49
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	49
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	50
8	SONUÇ	51
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	51
8.2	Nihai Değer Takdiri	51
9	EKLER	52



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-008

Raporun Türü : İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39 Pafta, 195 Ada, 7 Parsel, 39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel'den oluşan toplam 70.644,88 m² yüzölçümlü gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta 195 Ada 7 Parsel, 39 Pafta 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta 209 Ada 3 Parselin kurul düzenlemeleri kapsamında güncel pazar değerini tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Selvi Çıkmaı, No: 4, 34805-Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 01.10.2015 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1. Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibariyle Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

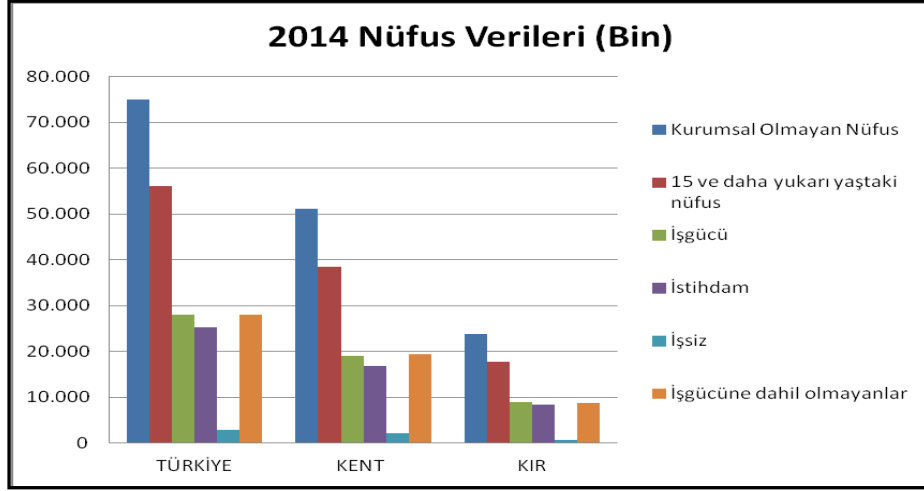
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörler göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

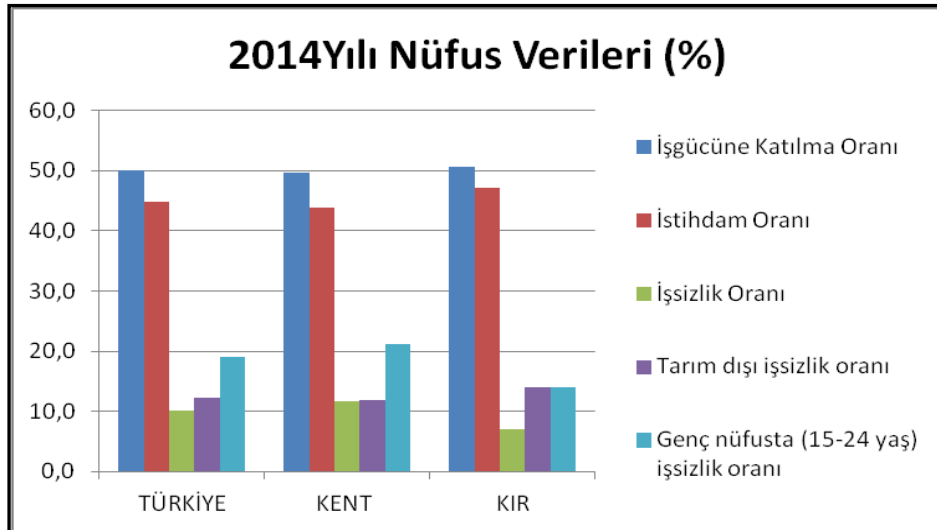
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

4.2. Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde -öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda 'uluslararası fon hareketleri' için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde 'genişletici para politikası' araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed'in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed'i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu'da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed 'parasal genişleme politikasından' geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile 'tahvil geri alım tutarında' azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının 'tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı' Ekim 2014'de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilite (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.

- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.
- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülmeye karşın işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.

- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ardarda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’den yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüslere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.



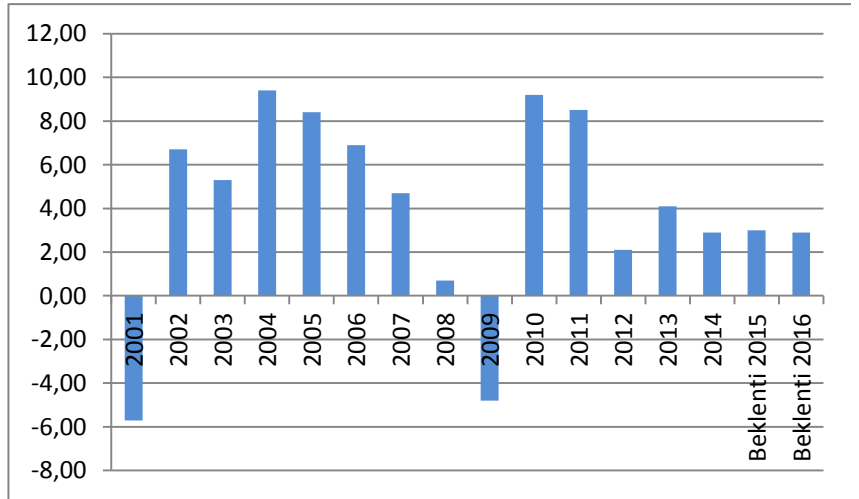
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçuları için olan beklentiyi karmaşıktırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüşlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırılmıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCMB ve IMF RAPORU	

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)





Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.

Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Değerleme raporunda gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli döviz kuru olarak ifade edilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 02.11.2015 tarihinde 15:30'da açıklanan verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

4.4. Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım mali sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-eylak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5. Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2013 yılını 34.910.098 kişi ile tamamlamış iken; 2014 yılı sonunda bu rakam %5,5 artışla 36.837.900 dolaylarında gerçekleşmiştir.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilk sırayı 11,9 milyon kişi ile Antalya almıştır. Öte yandan İstanbul %13 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla'da artış yaklaşık %2,5 olaylarında iken, İzmir 'de ise %5' e yakın azalma olmuştur.

Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı				
	2012	2013	2014	Değişim
Antalya	10.299.366	11.535.762	11 941 954	3,5
İstanbul	9.381.670	10.474.867	11.842.983	13,1
Muğla	3.009.342	3.222.315	3.302.688	2,5
İzmir	1.368.929	1.943.253	1.847.567	- 4,9
4 İl Toplam	24.061.319	25.232.944	28.935.192	10,9
Türkiye	31.782.832	34.910.098	36.837.900	5,5

Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2014-9.Rapor

Turizm gelirleri 2014'te yüzde 6,2 artarak 34,3 milyar dolara ulaşmıştır. %81,5'i yabancı ziyaretçilerden, %18,5'i ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir. Ayrıca bu 2014 yılı gelirlerin 26 milyar 2 milyon 950 bin ABD Doları'nı kişisel harcamalar, 8 milyar 302 milyon 954 bin ABD Doları'nı ise paket tur harcamaları oluşturmuştur. (Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2014-9.Rapor)

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiş ve Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, 37,8 milyon ziyaretçi sayısı ile Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

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

4.6. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1. İstanbul İli



İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezidir.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda

Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy,Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.

Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre 31.12.2014 itibariyle İstanbul nüfusu 14.377.018 kişidir. Aşağıdaki tabloda İstanbul ilinin 2010-2014 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır.

YIL	NÜFUS
2014	14.377.018
2013	14.160.467
2012	13.854.740
2011	13.624.240
2010	13.255.685

Yıllara Göre İstanbul İli Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Ayrıca İstanbul'un tarihi özellikleri, anıtlar ve yapıtların çokluğu ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.6.2. Beykoz İlçesi



Beykoz İlçesi, Çatalca-Kocaeli bölümünün Kocaeli Yarımadası batısında yer almakta olup; batıdan İstanbul Boğazı, doğudan Şile ilçesi, kuzeyden Karadeniz ve güneyden de Çekmeköy, Üsküdar ve Ümraniye ilçeleri ile komşu konumdadır. Deniz seviyesinden

başlayarak 270 metreye kadar yükselen Beykoz'un engebeli arazisini Riva, Küçüksu ve Göksu dereleri parçalamıştır. İlçe ve yakın çevresinde Akdeniz iklimi ile Karadeniz ikliminin karışımı olan "Geçiş Tipi İklim" etkilidir. Yazlar, Akdeniz kadar sıcak olmamakla birlikte Karadeniz kadar yağışlı değildir. Beykoz ve çevresi başta kestane, meşe, gürgen, ıhlamur, kayın, kızılğaç ve fındık ağaçlarından oluşan doğal orman örtüsüyle kaplıdır.

YIL	NÜFUS
2014	248.071
2013	248.056
2012	246.352
2011	247.284
2010	246.136

Yıllara Göre İstanbul İli Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

Beykoz ilçesi 2014 yılı nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 248.071 kişilik nüfusuyla İstanbul ili toplam nüfusunun % 1.73'ünü, Türkiye toplam nüfusunun % 0.32'sini barındırmaktadır. İlçede nüfus artışı, bir önceki yıl rakamlarına göre 15 kişi artışla ülke ortalamasının altında kalmıştır.

Beykoz plansız yapılaşma ve düzensiz imar durumunun olduğu bir ilçelerden biridir. Yer şekillerinin engebeli olması planlı olmayan yapılaşmanın sebeplerinden biridir. Arazi mülkiyeti genellikle orman ve Hazineye ait olup, özel mülkiyetteki araziler sınırlıdır. Eski yerleşim alanı olarak Merkez, Yalıköy, Paşabahçe, Anadolu Hisarı, Kanlıca'nın bir kısmı müstakil ve eski tip konut tarzını koruyabilen mahalleler arasındadır. İlçe, doğal yapısıyla bir çok lüks konut sitesi için çekim bölgesi olmuştur.

4.6.3. İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

STR 2015 Nisan Raporu'na göre, İstanbul'un Nisan ayında otel dolulukları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 8,6 artarak, yüzde 74,3'e ulaşmış, ortalama günlük satılan oda bedeli 134,06 Euro olarak, 2014'e göre yüzde 2,6'lık bir düşüş göstermiştir.

Ekim 2015 itibarıyla İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü verilerine göre İstanbul'daki Kültür ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" konaklama tesisi sayısı **489**'dur. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi **98.498**'dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		TOPLAM
Özel Tesis	104	9	113	3845	359	10211	719	10930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1356	84	1440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18044	4701	36603	9400	46003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11197	927	22426	1833	24259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5433	725	10628	1386	12014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1329	170	2529	342	2871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40948	6988	84606	13892	98498

İstanbul Turizm İşletme Belgeli Konaklama Tesis, Oda, Yatak Sayıları

(Kaynak: <http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr/tr/turizm-istatistik/2015-y%C4%B1%C4%B1-turizm-istatistikleri>)

Ayrıca turizm yatırım belgesi almış olan inşa halinde 207 adet tesis bulunmakta bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 47.407'dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		TOPLAM
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1379	-	1379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1302	-	1302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9830	1245	19295	2620	21915
Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5749	1819	11364	3670	15034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2639	1108	5264	2172	7436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19971	4192	38905	8502	47407

İstanbul Turizm Yatırım Belgeli Konaklama Tesis, Oda, Yatak Sayıları

(Kaynak: <http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr/tr/turizm-istatistik/2015-y%C4%B1%C4%B1-turizm-istatistikleri>)

4.6.4. Beykoz Turizm Sektörü ve Otel Piyasası

Geniş orman alanlarına sahip olan Beykoz, Anadolu Kavağı, Anadolu Feneri, Poyrazköy, Riva (Çayağazı), Cumhuriyet Köyü, Ali Bahadır, Değirmen Dere, Bozhane, Göllü Köyü, Akbaba, Polonezköy gibi ilgi çeken bölgelere sahiptir. Ancak yine de turizm alt yapısı ve tesisleri yetersizdir. Polonezköy’de bulunan otel ve pansiyonlar dışında turizm amaçlı tesisler azdır. Bu tesislerin müşterileri, Polonezköy ziyaretçileri ile sınırlıdır. Taşınmazın, manzara, konum ve yapılaşma koşulları bir arada ele alınarak İstanbul Boğazı eksenli geliştirilmiş otel projeleri araştırma konusu olarak belirlenmiştir.

Bölgedeki oteller incelenmiş olup, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

OTEL ADI	TİPİ	ODA SAYISI	FİYAT ARALIĞI	ORTALAMA (Euro)	ŞARTLAR
BOSPHORUS PALACE HOTEL	Özel Belgeli	13	113 €	113 €	KDV ve Kahvaltı dahildir.
BEBEK OTEL	Özel Belgeli	21	180 €-275 €	227,50 €	KDV ve Kahvaltı dahildir.
A’JIA HOTEL	Butik Otel	16	200 €	200 €	KDV hariç Kahvaltı hariçtir.
ÇIĞAĞAN PALACE KEMPINSKI	5 Yıldız	313	320 €	320 €	KDV hariç Kahvaltı hariçtir.
HOTEL LES OTTOMANS	Butik Otel	10	60,19 €-412 €	236 €	KDV hariç Kahvaltı dahildir.
LIMAK EURASIA LUXURY HOTEL	5 Yıldız	197	110 €	110 €	KDV, Kahvaltı dahildir.
HOTEL ASIA PRINCESS	4 Yıldız	110	100 €-110 €	105 €	KDV, Kahvaltı dahildir.
THE GRAND TARABYA	5 Yıldız	248	200 €-250 €	225 €	KDV, Kahvaltı hariçtir.
THE PRINCESS ORTAKÖY	5 Yıldız	100	80 €	80 €	KDV, Kahvaltı dahildir.

Konu taşınmazın lokasyonu da göz önünde bulundurularak benzer nitelikli otellere bakıldığında oda fiyatlarının 60 ile 412 EURO arasında değiştiği görülmektedir.

Aşağıda, araştırma yukarıdaki tabloda yer alan, konusu otellerin künyeleri bulunmaktadır.

BOSPHORUS PALACE (*****)



Konum:	Beylerbeyi/ÜSKÜDAR
Açılış Tarihi:	1995
Toplam Oda Sayısı:	13
Yatak Kapasitesi:	30
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	10
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	25-30
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	4 adet 11, 50, 120 kişilik toplantı ve organizasyon kapasitesi.
Otopark Kapasitesi:	Otel müşterilerine ücretsiz, organizasyonlar için 20 TL/gün
Oda Fiyatları:	350 TL Kahvaltı + KDV dahildir. Kahvaltı ücreti indirimli 35 TL, indirimsiz 50-80 TL

BEBEK HOTEL (BUTİK HOTEL)



Konum:	Bebek/BEŞİKTAŞ
Açılış Tarihi:	1955
Toplam Oda Sayısı:	21
Yatak Kapasitesi:	50+
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-50
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-50
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	2 adet 35 kişilik toplantı salonu, 100 kişilik kokteyl kapasitesi.
Otopark Kapasitesi:	- Otel müşterilerine 35 TL, bar müşterilerine 20 TL/gün
Oda Fiyatları:	Deniz manzaralı oda: 275 Euro, Cadde manzaralı oda 180 Euro %8 KDV dahil, Kahvaltı dahil

AJIA HOTEL (BUTİK HOTEL)



Konum:	Kanlıca/BEYKOZ
Açılış Tarihi:	15.Ara.04
Toplam Oda Sayısı:	16
Yatak Kapasitesi:	48
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	25-40
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-65
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	2 25, 55 oda; 300 kişi bahçe
Otopark Kapasitesi:	50 araçlık açık otopark Otle müşterilerine ücretsiz, 20 TL+%18
Oda Fiyatları:	€ 200,00 KDV ve Kahvaltı hariçtir. Kahvaltı ücreti 18 EUR

ÇIRAĞAN PALACE(*****)



Konum:	Ortaköy/BEŞİKTAŞ
Açılış Tarihi:	1991
Toplam Oda Sayısı:	313
Yatak Kapasitesi:	650+
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	32-65 301 adet bulunmaktadır.
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	54-458 12 adet bulunmaktadır.
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	22 adet
Otopark Kapasitesi:	Açık otopark 196 araçlık kapasite, 25 TL/saat Kapalı otopark Az kullanılıyor ve kapasitesi yetersiz
Oda Fiyatları:	€ 320,00 %8 KDV HARIÇ ve %18 KDV hariç 140 TL/kişi KAHVALTI HARIÇ

LES OTTOMANS (Butik Otel)



Konum:	Kuruçeşme/BEŞİKTAŞ	
Açılış Tarihi:	2007	
Toplam Oda Sayısı:	10	
Yatak Kapasitesi:	20	
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-170	
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-170	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	2 adet	150 kişilik ve 500 kişilik, 1 adet kapalı 1 adet açık
Otopark Kapasitesi:	100 30,00 "	
Oda Fiyatları:	€ 412,00 € 60,19 %8 KDV DAHİL; %18 KDV DAHİL KAHVALTI DAHİL	

LİMAK EURASIA(*****)



Konum:	Kavacak/BEYKOZ	
Açılış Tarihi:	2011	
Toplam Oda Sayısı:	197	
Yatak Kapasitesi:	394	
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-170	
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	45-170	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	10	650 500 kişi,
Otopark Kapasitesi:	2 katlı ücretsiz	
Oda Fiyatları:	€ 110,00 20 EUR KDV ve Kahvaltı dahildir.	

HOTEL ASIA PRINCESS (**)**


Konum:	Kavacık/BEYKOZ	
Açılış Tarihi:	2012	
Toplam Oda Sayısı:	110	
Yatak Kapasitesi:	164	
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	30-32	
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	35-39-42	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	5 salon	253 m2, 74 m2, 108 m2, 25 m2, 100 m2; 350 kişi, 80 kişi, 120 kişi, 25 kişi, 70 kişi
Otopark Kapasitesi:	Ücretsiz	80 araçlık
Oda Fiyatları:	€ 100,00 tek kişilik / € 110,00 2 kişilik oda	
Fiyatlara KDV + Kahvaltı dahildir.		

THE GRAND TARABYA(***)**


Konum:	Tarabya/SARIYER	
Açılış Tarihi:	Şubat, 2013	
Toplam Oda Sayısı:	248 ODA, 30 R	
Yatak Kapasitesi:	500+	
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	35	
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	49-70	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	15 salon	10-1000 kişi kapasite aralığında.
Otopark Kapasitesi:	Otel müşterileri için 20 TL/saat Organizasyon müşterileri için 25 TL/organizasyon süresi	
Oda Fiyatları:	Boğaz manzaralı için 250 EUR, diğer 200 EUR %8 KDV hariç 30 EURO bedelindeki kahvaltı hariç	

THE PRINCESS ORTAKÖY HOTEL(***)**


Konum:	Ortaköy/BEŞİKTAŞ	
Açılış Tarihi:	1995	
Toplam Oda Sayısı:	100	
Yatak Kapasitesi:	200	
Oda Büyüklük Aralıkları (m ²):	30-35	
Suit Büyüklük Aralıkları (m ²):	40-55	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	520 m2 400 kişilik balo salonu; 285 m2 150 kişilik etkinlik salonu; 66 m2 50 kişilik toplantı salonu	
Otopark Kapasitesi:	25 TL/gün, otel müşterilerine ücretsiz 35 araçlık 70 araçlık okul bahçesi kullanılmaktadır.	
Oda Fiyatları:	€ 80,00 %8 KDV DAHİL	

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi,

- 195 ada, 7 parsel numaralı, 53.865,56 m² yüzölçümlü “Arsa”,
- 200 ada, 3 parsel numaralı, 827m² yüzölçümlü “Kargir Su Deposu”,
- 209 ada, 3 parsel numaralı, 15.952,32m² yüzölçümlü “ Kargir Depo ve Meyva Bahçesi”

niteliğindeki parsellerden oluşmaktadır.

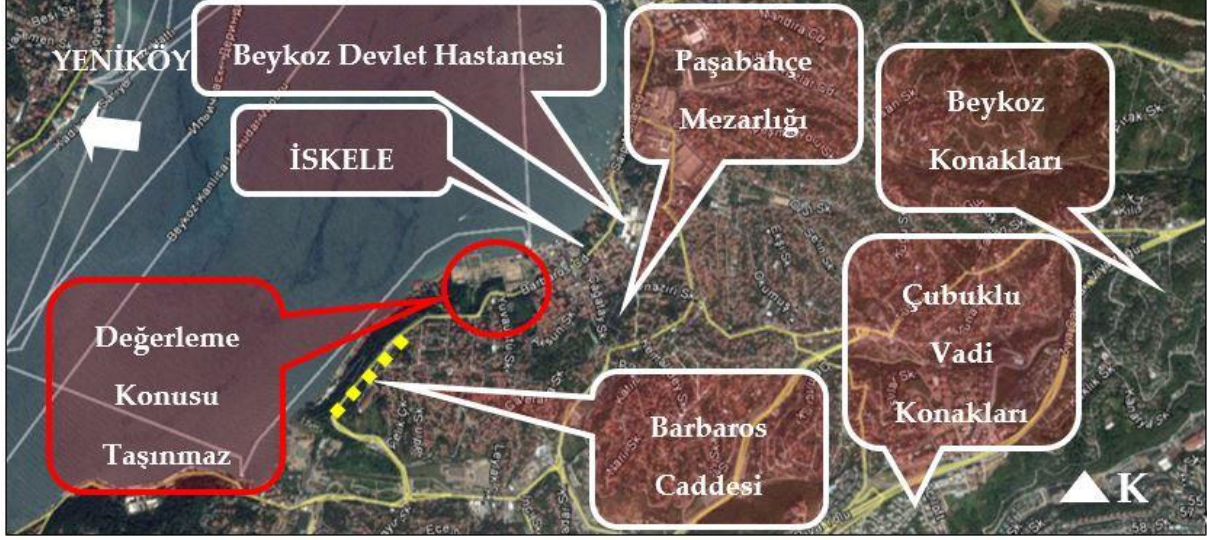


Değerleme Konusu Parsellerin Konumu

Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün olmayıp topografik yapısı yer yer düz, yer yer engebeli, yer yer seki benzeri şekillidir. Söz konusu parsellerden 195 Ada 7 Parsel Paşabahçe Eski Tekel Fabrikası olarak anılmaktadır.

Ayrıca iskele, rihtim ve dolgu alanından oluşan 3.935 m² yüzölçümlü alana ilişkin 49 yıl süreli 27.08.2008 başlangıç tarihli “Kullanma İzni Sözleşmesi” bulunmaktadır. İlgili sözleşme rapor ekinde belirtilmiştir.

Parsellerin yakın çevresinde, Paşabahçe İskelesi, Paşabahçe İlköğretim Okulu, Paşabahçe Mezarlığı, İBB Beykoz Sosyal Tesisleri, Paşabahçe Merkez Cami, Tevfik Paşa Yalısı, Tahir Paşa Yalısı, yer almaktadır.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi

Yukarıdaki görselde, rapor konusu parsellerin konumu, parsellerin kuzeydoğusunda yer alan Paşabahçe İskelesi, doğusunda yer alan Paşabahçe Mezarlığı ve Barbaros Caddesi güzergahı bulunmaktadır. Ayrıca, taşınmazların kuzeyinde Paşabahçe Camisi ve cami ile iskele arasında gelişim göstermiş çarşı nitelikli perakende satışı yapılan Paşabahçe Meydanı yer almaktadır. Meydanın kuzeyinde ise Andonaki, Tahir Paşa ve Tevfik Paşa yalıları yer almaktadır. Konu gayrimenkulün konumlandığı bölgeye toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.

Ayrıca deniz yolu ile ulaşım Beykoz-Yeniköy tekneleri ile sabah saatlerinde deniz otobüsü ve vapur seferleri ile mümkündür.

5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul		
İlçesi	:	Beykoz		
Mahallesi	:	Paşabahçe		
Köyü	:	-		
Mevkii	:	Paşabahçe Çubuklu Yolu	E Çubuklu Cad. Y.Çubuklu Paşabahçe	Paşabahçe Çubuklu Yolu
Pafta No	:	32 -38- 39	39	39
Ada No	:	195	200	209
Parsel No	:	7	3	3
Yüzölçümü	:	53.865,56 m ²	827 m ²	15.952,32 m ²
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		
Niteliği	:	Arsa	Kargir Su Deposu	Kargir Depo ve Meyva Bahçesi
Tapu Tarihi	:	07/03/2013	19/09/2012	07/03/2013
Yevmiye No	:	550	5415	550
Cilt No	:	1	1	2
Sayfa No	:	7	64	133

5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tarafımıza sağlanan 22.10.2015 tarihli onaylı takyidat belgesine göre:

195 Ada 7 Parsel

- İrtifaklar Hanesi: Beyannamesinde gösterilen 16 m²'lik sahada inşa edilen deniz feneri, Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü lehine irtifak hakkı (Başlama Tarihi: 11.09.1998, Bitiş Tarihi:11.09.1998, Süre: -) (11.09.1998/2219 Yev.)
- Rehinler Hanesi: Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile 209 ada, 3 parsel ve 200 ada, 3 parsel ile müşterek ipotek.

200 Ada 3 Parsel

- Beyanlar Hanesi: Bu parsel için su deposu yola tecavüzün inşa edilmiştir.
- Rehinler Hanesi: Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile 209 ada, 3 parsel ve 195 ada, 7 parsel ile müşterek ipotek.

209 Ada 3 Parsel

- Rehinler Hanesi: Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00 USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile 195 ada, 7 parsel ve 200 ada, 3 parsel ile müşterek ipotek.

Parsellere ait tapu takyidatı ekte sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu parseller için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir. Daha öncesinde ise;

- 195 Ada 7 Parsel 19.09.2012 tarih ve 5415 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.
- 200 Ada 3 Parsel 19.09.2012 tarih ve 5415 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.
- 209 Ada 3 Parsel 19.09.2012 tarih ve 5415 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.
- 195 ada, 7 numaralı parselin niteliğinin "Arsa" olarak değiştirildiği anlaşılmıştır.

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

Konu taşınmazların rehinler hanesinde Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile ipotek tesis edildiği görülmüştür. Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda İpotek sahibi Akbank'ın 24.12.2014 tarihinde alınan yazıya göre taşınmaz üzerinde yer alan ipotek Paşabahçe projesinin finansmanı için kullanılan kredinin teminatını sağlamak için konmuştur. Konu ile ilgili banka yazısı ekte sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesi'nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortakları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir.

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

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Milli Emlak Dairesi Başkanlığı arasında imzalanmış olan Deniz Dolgu alanı-İskele ve rıhtım kullanma izni sözleşmesinde yer alan deniz dolgu alanının tapuya kayıtlı olmaması, ayrı bir varlık olmaması, sadece değerlendirme konusu parseller üzerinde geliştirilebilecek projenin değerine ve kullanım imkanlarına olumlu yönde etki edecek,ayrı bir anlaşma ile kullanım hakkı kazanılmış bir alan olması nedeniyle söz konusu sözleşmenin tapu siciline şerhi söz konusu değildir.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

23.12.2015 tarihli onaylı imar durum belgesine göre; 22.07.1983 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planında;

195 Ada 7 Parsel

“Sahil Şeridindeki Turizm-Konaklama Otel-Motel Alanı”nda, 7 sayılı parselin küçük bir kısmı da “Ağaçlı Mesire Alanı”nda, bir kısmı da yolda kalmaktadır.

209 Ada 3 Parsel

“Rekreasyon Alanında”nda bir kısmı da yolda kalmaktadır.

200 Ada 3 Parsel

“Konut Alanı”nda kalmaktadır. Ancak 2960 sayılı yasanın geçici 4. Maddesi uyarınca konut kullanımına ayrılmış ancak yapı yapılmamış yerlerde yeşil alan statüsü uygulanır. Diğer hususlarda onanlı plan hükümlerine uyulacaktır.

Taşınmazlara ilişkin onaylı imar durum yazısı ve bu parsel ile ilgili alınmış olan onaylı imar plan paftası ekte sunulmuştur. 195 ada 7 parsel ile 209 ada 3 parselin terklerinin yapıldığı bellirlenmiştir.

Ada/Parsel	195/7	200/3	209/3
Eski Yüzölçümü, m ²	54.870,00	827	16.212,00
Yeni Yüzölçümü, m ²	53.865,56	827	15.952,32

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan yeni projeye ilişkin mimari proje ve yapı ruhsatı çalışmaları devam etmektedir

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parseller üzerinde yapı mevcut olmadığından yapı denetime tabi değildir.

5.3.3 Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu parseller ile ilgili son üç yıl içerisinde gerçekleşen değişiklikler aşağıda verilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazların rehin hakları hanesinde Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile oluşturulmuş müşterek ipotek mevcuttur.

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

Parseller üzerinde farklı büyüklüklerde metruk durumda binaların yer aldığı gözlenmiştir. Her ne kadar tapu belgesinde 200 ada, 3 parselin niteliği “kargir su deposu”, 209 ada 3 parselin “kargir depo ve meyva bahçesi” olarak nitelendirilmiş olsa da bu yapıların ekonomik değerini yitirmiş olması ve binaların herhangi bir gelire imkân tanımaması ve parseller üzerinde ruhsat ve eki olan proje çalışmalarının devam etmesi nedeniyle değerlendirme aşamasında söz konusu taşınmazlar ile birlikte 195 ada 7 parselin arsa olarak değerlendirilmesi uygun görülmüştür.

Torunlar GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre yeni projeye ilişkin mimari proje ve yapı ruhsatlarının düzenlenme çalışmalarının devam ettiği görülmüştür.

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

Değerleme konusu taşınmazların imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca bulunmamaktadır.

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

Yeni projeye ilişkin proje tasdikleri ve yapı ruhsatlarının düzenlenme çalışmalarının devam ettiği öğrenilmiştir. Ancak hazırlanan projelerin henüz onaylanmadığı ve yapı ruhsatı düzenlenmediği için konu gayrimenkuller proje değerlemesi kapsamında olmadığı görülmüştür.

5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

Konu gayrimenkuller, Paşabahçe Mahallesi 195 Ada 7 Parsel, 200 Ada 3 Parsel, 209 Ada 3 Parsel olmak üzere toplam 3 parseli kapsamakta olup üzerindeki mevcut yapılar metruk durumdadır.



Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün değildir. Topografik yapıları eğimlidir. Parseller birbirine bitişik durumda olmayıp aralarından yol geçmektedir.

5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

Mevcut yapılar metruk durumdadır. Arsa halihazırda boştur ve genel olarak deniz istikametinde azalan bir eğime sahiptir.

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Gayrimenkullerin üzerinde yer alan eski yapılar metruk durumdadır.
- Yakın çevrede gayrimenkulle benzer özellikler barındıran arsa arzı bulunmamaktadır.
- Sahil şeridinde yakın çevresinde yalılar ve kimi ticari yol üzeri kullanımlar, denizden uzak olan kesimlerde ise genellikle 2-3 katlı konut amaçlı kullanılan müstakil yapılardan oluşmaktadır.
- Gayrimenkuller Paşabahçe merkezde yer almaktadır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir. Toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla mümkündür.
- Taşınmazlar boğaz hattı üzerinde yer almaktadırlar.
- Taşınmazlardan 195 ada 7 no.lu parsel deniz kıyısında yer almakta olup tüm parsellerin manzaradan faydalanması durumu söz konusudur.
- Projenin gerçekleştirileceği parsellerin kullanımına tahsis edilen 3.935, m² alanlı iskele rıhtım ve dolgu alanı parseller üzerinde geliştirilecek projeye ilave değer katacaktır

Zayıf Yönler

- Gayrimenkul deniz kıyısına çok yakın olduğundan bu durum inşaat maliyetlerine arttırıcı yönde etki etmektedir.

Fırsatlar

- Gayrimenkuller, konumu dolayısıyla ticari/turizm potansiyeli çok yüksektir.

Tehditler

- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye’de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.
- Ülkenin siyasi belirsizlikten ancak çıkmış olması, piyasanın uzun dönem bir durgunluk yaşamış olması ile taşınmaz alış ve satışında durgunluk yaşanması riski bulunmaktadır.
- Taşınmazın yer aldığı Paşabahçe lokasyonu, Beykoz boğaz hattındaki diğer bölgeler kadar popüler değildir. Genellikle lüks segmentteki otellerde Avrupa yakası birinci derecede tercih görmektedir.

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

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi konu taşınmazın değerlemesinde kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkullerin halihazırda metruk durumda olması sebebiyle emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme (geliştirme) yöntemleri kullanılmıştır. Konu gayrimenkulün Ticari + Turizm imarlı olması sebebi ile konu gayrimenkul üzerinde tarafımıza sağlanan avan proje doğrultusunda otel+apart villaların geliştirileceği kabul edilmiştir. Geliştirilen otelin işletildiği ve apart villaların satıldığı kabul edilerek Gelir İndirgeme yaklaşımı uygulanmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Emsal yaklaşımında konu gayrimenkullerin bölge ve yakın çevresinde satılık bina ve arsa emsalleri incelenmiş, buna bağlı olarak konu parsellerin değeri tespit edilmiştir.

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

Satılık Arsa Emsalleri

Konu parsellerin bulunduğu konumda ve yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonrasında elde edilen satılık bina emsalleri takip eden tabloda sunulmuştur. Listede verilen emsaller denize kıyısı bulunmayan **200 ada 3** parsel ve **209 ada 3** parsel için değerlendirilmiştir.

Emsal No:	Büyükklük (m ²):	İstenen Fiyat (TL)	İstenen Fiyat (USD)	İstenen Birim Fiyat (USD/m ²)
Emsal 1	220	450.000	156.953	713
Emsal 2	1.000	2.500.000	871.961	872
Emsal 3	463	4.300.650	1.500.000	3.240
Emsal 4	730	10.034.850	3.500.000	4.795
Emsal 5	407	2.500.000	871.961	2.142
Emsal 6	256	1.000.000	348.784	1.362
Emsal 7	800	9.600.000	3.348.331	4.185
Emsal 8	450	5.400.000	1.883.436	4.185
Emsal 9	1.200	14.400.000	5.022.497	4.185
Emsal 10	120	480.000	167.417	1.395
Emsal 11	3.100	12.400.000	4.324.500	1.395
Emsal 12	274	1.500.000	523.177	1.909
Emsal 13	955	6.000.000	2.092.707	2.191
Emsal 14	748	1.700.000	592.934	793

Emsal No:	Büyükük (m ²):	İstenen Fiyat (TL)	İstenen Fiyat (USD)	İstenen Birim Fiyat (USD/m ²)
Emsal 15	8.124	35.838.750	12.500.000	1.539
Emsal 16	250	350.000	122.075	488
Emsal 17	250	450.000	156.953	628

Emsal tablosu incelendiğinde birim arsa değerlerinin 488 USD/m² ile 4.795 USD/m² bandında değiştiği görülmüştür. Arsaların, Boğaziçi İmar Müdürlüğü kapsamında çeşitli yapılaşma koşullarının olması, manzara faktörünün önemli bir şerefiye kriteri olması birim arsa satış aralığını arttırmıştır. Bu nedenle, değerlendirme konusu taşınmazların düzeltilmiş değerlerine ulaşmak için yukarıdaki arsalardan değerlendirme konusu taşınmazlara benzer özellikli olanları kullanılmıştır.

Arsaların tamamı Paşabahçe merkezine yakın ve denize kıyısı bulunmayan kıyı hattından yaklaşık 600-700 metre içeride bulunan arsaların emsalleridir. Denizden uzaklaşılmasına karşın, deniz seviyesine göre yüksekliğin artışı ile bazı emsallerin, deniz manzarasına hakim olduğu bilgisi edinilmiştir. Düzeltmede emsal arsalardan bazıları üzerinde bina yer olsa da binaların metruk olması sebebi ile emsaller arsa olarak kabul edilmiştir. Ancak 16. ve 17. emsaller, taşınmaza yakın olmasına karşın üzerlerindeki yapıların yıkılması tarihi nitelikleri dolayısıyla yasal olarak mümkün değildir. Taşınmazın, denize kıyısı, konumu, yapılaşma hakları ve büyüklüğü birlikte ele alındığında, emsallere göre önemli ölçüde avantajlı olduğu açıktır. Değer takdiri, söz konusu durum dikkate alınarak yapılmıştır.

Gayrimenkuller için yapılan uyumlaştırma çalışmasından sonra konu gayrimenkullerin yakın bölgesinde yer alan emsal arsa birim m² değeri olarak, 195 Ada 7 no.lu parsel için 2.871.-USD/m²; 200 Ada 3 no.lu parsel için 665.-USD/m²; 209 Ada 3 no.lu parsel için 1.108 USD/m²'e ulaşılmıştır. Konu gayrimenkullerden 200 ada 3 parsel, ilgili bölümde belirtildiği üzere düşük yoğunluklu imar hakkına sahiptir. Mevcut imar hakkı ve arsa büyüklüğü düşünüldüğünde bu parselde bağımsız herhangi bir geliştirme yapılamayacağı anlaşılmaktadır. Bu parselin diğer iki parsel ile birlikte oluşturulacak projenin bütünleyici bir parçası olacağı yönünde kanaat oluşmuştur. Bu sebep ile 200 ada 3 parsel için emsal arsa birim değeri, 209 Ada 3 no.lu parsel için takdir edilen değer "0.6" düzeltme katsayısı ile çarpılarak hesaplanmıştır. Söz konusu %60 oran DOP oranı baz alınarak belirlenmiştir. Buna göre 200 ada 3 parsel için 665 USD/m² birim değer takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkullerden 195 ada 7 parsel için piyasada birebir emsal teşkil edecek arsa bulunamamıştır. Yakın çevrede yer alan, manzara özelliği bulunan arsalar esas alınarak bu emsallere büyüklük, pazarlık payı, konum ve imar gibi farklı düzeltme etkenleri verilerek arsa için uygunlaştırılmış birim değere ulaşılmıştır. Yukarıda yer alan satışa konu arsalardan, 195 Ada 7 no.lu parsel için emsal olarak kabul edilen örneklerle oluşturulan emsal düzeltme tablosu aşağıda verilmektedir.



Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 4	Emsal 8	Emsal 11	Emsal 15
Büyüklik		730	1.200	3.100	8.124
İstenen Satış Fiyatı (USD)		3.500.000	5.136.437	4.423.043	12.500.000
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)		4.794,52	4.280,36	1.426,79	1.538,65
Pazarlık Payı		15%	10%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m ²)		4.075,34	3.852,33	1.355,45	1.461,72
Büyüklik için Ayarlama		-35%	-35%	-20%	-20%
Konum		Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü
Konum için Ayarlama		25%	10%	25%	25%
İmar Durumu		15%	5%	15%	15%
Düzeltilmiş Değer		3.807,90	2.892,13	1.558,77	1.680,98
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD)	2.657,96	30%	30%	20%	20%

Değerleme konusu 195 ada 7 parsel için Beykoz İlçesinde yer alan ticari kullanıma uygun imarlı arsalar dikkate alınmıştır. Arsalar için geçerli olan yapılaşma koşulları, pazarlık payı ve konumu için düzeltmeler yapılarak gayrimenkul için 2.657,96 USD/m² birim değerine ulaşılmıştır.

Yukarıda yer alan emsal arsalardan 209 Ada 3 no.lu parsel için emsal olarak kabul edilen örneklerle oluşturulan emsal düzeltme tablosu aşağıda verilmektedir.

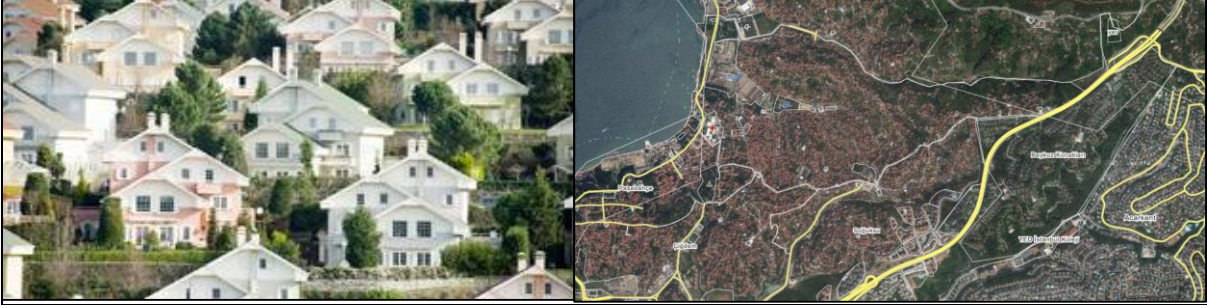
Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 6
Büyüklik		220,00	1.000,00	256,00
İstenen Satış Fiyatı (USD)		160.513,64	891.742,46	356.696,99
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)		729,61	891,74	1.393,35
Pazarlık Payı		3%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m ²)		707,72	847,16	1.323,68
Büyüklik için Ayarlama		-20%	-20%	-20%
Konum		Daha kötü	Daha kötü	Daha kötü
Konum için Ayarlama		10%	20%	20%
İmar Durumu		35%	10%	10%
Düzeltilmiş Değer		840,77	894,60	1.397,81
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD)	1.107,58	25%	30%	45%

Konu taşınmazlar için yapılan düzeltmeler sonucunda emsal karşılaştırma yöntemine göre aşağıdaki değerler takdir edilmiştir.

Ada	Parsel	Yüz Ölçümü (m ²)	m ² Birim Fiyat (TL/m ²)	Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre			
				TL		USD	
				KDV Hariç	KDV Dahil	KDV Hariç	KDV Dahil
195	7	53.865,56	7.451,59	401.383.854	473.632.948	143.172.411	168.943.445
209	3	15.952,32	3.105,11	49.533.748	58.449.823	17.668.539	20.848.876
200	3	827,00	1.863,07	1.540.757	1.818.093	549.583	648.508
TOPLAM				452.458.359	533.900.864	161.390.533	190.440.829

Değerleme konusu taşınmazlar için, emsal karşılaştırma yaklaşımına göre takdir edilen satış değeri, KDV hariç **452.458.000 TL (161.390.000 USD)** olarak takdir edilmiştir.

Aşağıda, taşınmazın yakın çevresinde bulunan, nitelikli konut sitelerine ait künyeler yer almaktadır.

BEYKOZ KONAKLARI		
Konum	BEYKOZ/SOĞUKSU	
Proje Sahibi	TEPE İNŞAAT SANAYİ A.Ş.	
İNŞAAT BİLGİLERİ		
İnşaat Başlangıç-Bitiş	2013-2015	
Arsa Alanı (m ²)	20.500 m ²	
Sosyal Tesis	Açık ve Kapalı Spor Alanları, Çocuklara Özel Etüt Odaları, Kreş Çocuk Parkları	
Otopark	Her Villa için 2 Araçlık Otopark	
KONUT BİLGİLERİ		
Adet/Tip	A-B-C tipli 401 adet Villa	
	Brüt Alan (m ²)	Fiyat (USD)
5+1, A tipi	344	1.975.000
6+1, B tipi	444	2.500.000
6+2, C tipi	600	3.500.000
<i>*Belirtilen alanlar kat brüt ü alanlardır.</i>		
<i>*Belirtilen fiyatlar, 2. el piyasası istenen satış değerleridir.</i>		
DİĞER BİLGİLER		
Özellikler	Açık ve Hapalı Havuzlar, Teras Havuzu, %60 Yeşil Alan.	
Aidat	1.150-1.265 TL	
SATIŞ BİLGİLERİ		
Birim Fiyatı (TL/m ²) (KDV Hariç)	5.631-5.833.-USD/m ² Gerçekleşen birim satış değerlerinin 4.500-6.500 USD/m ² aralığında olduğu bilgisi edinilmiştir.	
		

ÇUBUKLU VADI		
Konum	BEYKOZ/ÇUBUKLU	
Proje Sahibi	YÜKSEL İNŞAAT FİBA GAYRİMENKUL	
İNŞAAT BİLGİLERİ		
İnşaat Başlangıç-Bitiş	2007-2010	
Arsa Alanı (m ²)	183.000	
Sosyal Tesis	Açık havuz	
KONUT BİLGİLERİ		
Adet/Tip	120 adet 8 tip villa; 220-600; 3+2, 4+2, 5+2, 7+2	
	Alan (m ²)	Fiyat (USD)
6+2 odalı, A tipi	600	6.500.000
5+2 odalı, B tipi	383	3.600.000
5+2, C tipi	410	3.250.000
5+2, D tipi	310	2.600.000
*Belirtilen alanlar kat brüt alanlardır.		
*Belirtilen fiyatlar, 2. el piyasası istenen satış değerleridir.		
DİĞER BİLGİLER		
Özellikler	Fitness, güvenlik, hidrofor, oyun parkı, kapalı otopark, tenis kortu, yangın merdiveni, yüzme havuzu.	
Aidat	B.E.	
Teslim Şekli	Anahtar teslim.	
SATIŞ BİLGİLERİ		
Birim Fiyatı (TL/m ²) (KDV Hariç)	7.927-10.833 USD/m ²	Gerçekleşen birim satış değerlerinin 5.000-9.000 USD/m ² aralığında olduğu bilgisi edinilmiştir.



Yukarıdaki künyelerden anlaşıldığı üzere, birim satış değeri ortalaması yaklaşık ve ağırlıklı olarak 4.500-9.000.-USD/m² birim fiyat aralığında gerçekleşmektedir. Ancak istenen satış değerleri 11.000.-USD/m² birim fiyata yaklaşmaktadır.

Yukarıda künyeleri bulunan Beykoz Konakları ve Çubuklu Vadi Projesi, deniz manzaralı olması, değerlemeye konu taşınmazlara yakın konumlu olması nedeniyle seçilmiştir.

Aşağıda bilgi amaçlı olarak, taşınmazların yakın çevresindeki kiralık ve aktif kira ödenmekte olan dükkan örneklerine yer verilmiştir:

Emsal No:	Büyükük (m ²):	Bahçe Alanı Büyükükü (m ²):	İstenen ya da Ödenmekte Olan Aylık Kira Bedeli (TL)	İstenen ya da Ödenmekte Olan Aylık Kira Bedeli (USD)	İstenen Birim Fiyat (USD/m ²)
Emsal 1	25	25	1.700	593	24
Emsal 2	40		1.000	349	9
Emsal 3	150		10.000	3.488	23
Emsal 4	100		5.000	1.744	17
Emsal 5	100		3.000	1.046	10
Emsal 6	75		7.000	2.441	33
Emsal 7	60		5.000	1.744	29
Emsal 8	250		16.000	5.581	22
Emsal 9	50		2.500	872	17
Emsal 10	150		10.000	3.488	23
Emsal 11	80	50	10.000	3.488	44
Emsal 12	20		4.500	1.570	78

Aşağıda bilgi amaçlı olarak, taşınmazların yakın çevresindeki kiralık ve aktif kira ödenmekte olan normal katlarda bulunan işyeri örneklerine yer verilmiştir:

Emsal No:	Büyükük (m ²):	Bulunulan Kat	İstenen ya da Ödenmekte Olan Aylık Kira Bedeli (TL)	İstenen ya da Ödenmekte Olan Aylık Kira Bedeli (USD)	İstenen Birim Fiyat (USD/m ²)
Emsal 1	160	1 ve 2	3.000	1.046	6,5
Emsal 2	100	2	1.500	523	5,2
Emsal 3	90	1	1.300	453	5,0

Yukarıda bilgi amaçlı verilen zemin katta ve normal katta bulunan işyeri örnekleri, Paşabahçe İskele Caddesi ve İncirli Caddesi üzerinde yer almaktadır. Taşınmazların çeşitli fonksiyonlarda bulunduğu görülmüş, deniz manzarası, kullanım fonksiyonu, alansal büyükükü, iç ve dış mekan özelliklerinin istenen ya da aktif olarak ödenmekte olan kira değerlerini etkilediği tespit edilmiştir.

Yukarıda verilen tablolardan anlaşıldığı üzere, yakın çevrede bulunan dükkanların birim kiralari, 9-78 USD/m² aralığında; normal katlardaki işyerlerinin ise 5-6,5 USD/m² aralığında değışkenlik göstermektedir.

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri

Konu taşınmazların konumu, parsel alanı, yakın çevresinin yapılaşma tarzı, parseldeki yapılaşma koşulları ve mevcut ve yasal durumları göz önüne alınarak; bölgedeki boş emsal arsalar ve üzerlerinde metruk yapılar bulunan emsal arsalar ışığında bölgedeki arsa satış değeri denize kıyısı bulunmayan parseller için USD/m² (1.107,58 USD/m²), denize kıyısı bulunan parsel için ise (2.657,96 USD/m²) olarak takdir edilmiştir. Ancak, 200 Ada 3 no.lu parselin, arsa büyüklüğü ve yapılaşma koşulları birlikte ele alındığında, bağımsız bir yapılaşmaya konu olamayacağı anlaşılmıştır. Bu nedenle taşınmaza, yapılaşma hakkı bulunmayan arsalar düşünülerek, DOP oranı ölçüsünde azaltılmış birim fiyat takdiri uygulanmıştır.

6.4.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Rapor konusu parsellerin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.'den temin edilen avan projeye bağlı olarak geliştirme öngörülere oluşturulmuştur. Projede öngörülen zemin üstü inşaat alanının mevcut imar koşulları açısından değerlendirildiğinde uygulanabilir olduğu görülmüştür. Avan projeye göre belirlenen fonksiyonlar ve büyüklükleri aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

İnşaat Alanı Dağılımı		Birim Adedi
Otel Alanı (m ²)	29.906	118
Apart Otel (Villa) Alanı (m ²)	25.460	13
Toplam Alan (m²)	55.366	

	Adet	Zemin Üstü (m2)	Zemin Altı (m2)
Yalı B	1	660	498
Yalı C	4	3.300	2.476
Yalı Apartmanı A	4	5.544	4.000
Yalı Apartmanı B	3	3.660	2.775
Yalı Apartmanı C	1	1.372	575
Ortak Alan	1	0	600
	13	14.536	10.924
		TOPLAM (m2)	25.460

	Zemin Üstü (m2)	Zemin Altı (m2)
Otel	8.369	21.537

Bu veriler ışığında proje kabulleri yapılmıştır.

Otel Geliştirme Varsayımları

- Değerleme konusu parseller üzerinde otel kullanımlı gayrimenkul projesi inşa edileceği öngörülmüştür.
- Geliştirilecek olan projenin toplamda 118 odaya sahip otel ve apart villa olacağı; toplantılar ve diğer davet ve kutlamalar için alanlar ayrılacağı öngörülmüştür.
- Otelin 5 yıldızlı otel standartlarında inşa edileceği ve işletileceği düşünülmektedir.
- Otel inşaatının 2 tam yıl süreceği ve 2016 yılında başlanarak 2017 yılsonunda bitirileceği varsayılmıştır.
- Otel zemin üstü alanların 1.200 USD/m² üzerinden imal edileceği varsayılmıştır. Otelde kapalı otopark yapılmayacağı kabul edilmiştir.
- Birim oda başına mobilya, mefruşat ve ekipmanları gideri olarak 20.000 USD bedel alınmıştır.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %5 mühendislik ve mimarlık giderler, %2 yatırımcı sabit gideri, %1,5 proje yönetim gideri, %1,5 yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri %5 pazarlama giderleri ve %10 müteahhitlik harcamaları için ayrılacağı öngörülmüştür.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.

GELİŞTİRME MALİYETİ OTEL

	Otel
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m ²	8.369,00
Peyzaj Alanı, m ²	35.012,46
Oda Sayısı	118
Arsa Alanı (m ²)	53.866

	Alan Brüt (m ²)	Birim Değer USD/m ²	Toplam Değer USD
İnşaat Giderleri			
Oda ve Ortak Alanlar	8.369	1.200	10.042.800
Otopark Alanları & Zemin Altı Alanlar	21.537	700	15.075.900
Toplam İnşaat Giderleri	29.906		25.118.700

İnşaat Dışı Giderler			
Altyapı	29.096	50	1.454.777
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	29.096	50	1.454.777
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	118	20.000	2.360.000
Toplam İnşaat Dışı Giderler			5.269.554

Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler			30.388.254
--	--	--	-------------------

Diğer Giderler			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		5,0%	1.519.413
Yatırımcı Sabit Giderleri		2,0%	607.765
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	455.824
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	455.824
Yasal İzinler ve Danışmanlık		5,0%	1.519.413
Pazarlama Harcamaları		5,0%	1.519.413
Müteahhit Ücreti		10,0%	3.038.825
Toplam Diğer Giderler			9.116.476

Toplam Geliştirme Maliyeti			39.504.730
-----------------------------------	--	--	-------------------

Giydirilmiş Birim Maliyet (USD/m²)			1.321
--	--	--	--------------

Oda Başına İnşaat Maliyeti (Diğer Giderler Hariç) (USD)			257.528
--	--	--	----------------

Oda Başına İnşaat Maliyeti (Her şey Dahil) (USD)			334.786
---	--	--	----------------

Yıllar	31.12.2016	31.12.2017
İnşaat Tamamlanma Oranı	50%	50%
Otel Yapım Maliyeti (USD)	19.752.365	19.752.365

Apart Geliştirme Varsayımları

- Apart ünitelerin 5 yıldız otel niteliğine benzer yüksek kaliteli malzeme ve işçilik kullanılarak inşa edileceği varsayılmıştır.
- Apart ünite zemin üstü alanları için 1.100 USD/m², zemin altı alanları için 700 USD/m² maliyet belirlenmiştir.
- Geliştirilen projeden apart üniteler için ayrılan arsa alanı üzerinde 50 USD/m² peyzaj ve çevre düzenleme maliyeti, 50 USD/m² altyapı maliyeti harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %3 mühendislik ve mimarlık giderleri, %1 yatırımcı sabit gideri, %3,5 proje yönetim gideri ve yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri, %5 teslim ve rezerv gideri ve %10 müteahhitlik harcamaları için pay ayrılacağı öngörülmüştür.

MALİYET HESAPLARI			
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Zeminüstü Alan (m2)	14.536	1.100	15.989.600
Zeminaltı Alan (m2)	10.924	700	7.646.800
TOPLAM BİNA MALİYETİ, USD			23.636.400
BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	24.770	50	1.238.501
Altyapı Maliyeti	24.770	50	1.238.501
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			2.477.002
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			26.113.402
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	3,0%		783.402
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,5%		913.969
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		261.134
Yasal İzinler & Danışmanlık	5,0%		1.305.670
Teslim	3,0%		783.402
Rezerv	2,0%		522.268
Müteahhit Ücreti	10,0%		2.611.340
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, USD			7.181.186
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			33.294.588
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET USD			1308

Otel İşletme Varsayımları

- Otelin işletmeye 2018 yılı başında açılacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin açılış yılı olan 2018 yılında bölgedeki otel doluluklarına göre %60 ortalama dolulukla açılacağı ve 2025 yılında %74 doluluğa ulaşacağı ve bu değerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.

- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin işletmeye açıldığı yıl oda fiyatının 257 USD olacağı var sayılmıştır. Takip eden yıllarda ise %3 artacağı öngörülmüştür.
- Otelin toplam gelirlerinin %68 kısmının oda gelirlerinden, %32'lik kısmının ise diğer gelirlerden elde edileceği varsayılmıştır.
- Oda gelirlerinin %32'si, yiyecek içecek, telefon-internet ve diğer gelirlerin ise %50'si gider olarak yansıtılmıştır.
- Toplam otel geliri üzerinden %10 oranında yönetim gideri, %2 pazarlama gideri ve %6 enerji gideri harcaması yapılacağı ön görülmüştür.
- Toplam otel geliri üzerinden %2,5 oranında mobilya ve demirbaş yenileme rezervi ayrılmaktadır.
- Geliştirme sürecinde 2016 yılı için beyan edilen emlak vergisi matrahı üzerinden hesaplanan emlak vergisi ödeneceği, 2017 yılı için bu değer %2,5 arttırılacağı varsayılmıştır.
- Otelin işletmeye açılacağı yıl olan 2018 yılı için bugünkü rayiç değer ve hesaplanan kapalı alan emsal değerleri üzerinden hesaplanan vergi beyan değerinin yıllık %2,5 oranında arttırılması ile elde edilen değer kullanılmıştır.
- Hesaplanan inşaat giderleri üzerinden sigorta gideri hesaplanmıştır.
- İşletme modeli ile arsa değerinin belirlenebilmesi için, hesaplamalarda geliştirici karı olarak net işletme gelirleri üzerinden %15'lik bir pay ayrılmıştır.
- Otelin açılışından sonraki 10. yılda otelin dönem sonu değeri %8,5'lik oran üzerinden hesaplanmıştır.
- Çalışmalar sırasında Amerikan Doları kullanılmış olup, 02.11.2015 tarihli TCMB alış kuru olan 1 USD 2,8035 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek ortalama enflasyon oranı olan %3, yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. Projeksiyonda indirgeme oranı %10,50 olarak belirlenmiştir.



OTEL NAKİT AKIŞI

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tarih	1 31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
	2											
GELİRLER												
ODA GELİRLERİ												
Yıllık Ortalama Doluluk , %	0%	0%	60%	62%	65%	68%	71%	72%	73%	74%	74%	74%
Ortalama Oda Fiyatı, ABD\$	242	249	257	264	272	281	289	298	307	316	325	335
Toplam Oda Gelirleri			6.635.989	7.040.121	7.603.330	8.193.997	8.813.260	9.205.873	9.614.111	10.038.558	10.339.715	10.649.906
DEPARTMAN GELİRLERİ												
Yiyecek & İçecek-Toplantı			2.927.642	3.105.936	3.354.410	3.614.998	3.888.203	4.061.415	4.241.520	4.428.776	4.561.639	4.698.488
Telefon & İnternet			48.794	51.766	55.907	60.250	64.803	67.690	70.692	73.813	76.027	78.308
Kiralamalar			97.588	103.531	111.814	120.500	129.607	135.380	141.384	147.626	152.055	156.616
Diğer Gelirler			48.794	51.766	55.907	60.250	64.803	67.690	70.692	73.813	76.027	78.308
Toplam Departman Gelirleri			3.122.818	3.312.998	3.578.038	3.855.998	4.147.416	4.332.175	4.524.288	4.724.027	4.865.748	5.011.721
TOPLAM GELİRLER			9.758.807	10.353.119	11.181.368	12.049.995	12.960.676	13.538.048	14.138.399	14.762.586	15.205.463	15.661.627
GİDERLER												
Toplam Departman Giderleri			3.967.931	4.139.177	4.360.734	4.581.408	4.927.649	5.147.166	5.375.419	5.612.735	5.781.117	5.954.551
Net Departman Gelirleri			5.790.876	6.213.942	6.820.635	7.468.587	8.033.027	8.390.882	8.762.979	9.149.851	9.424.346	9.707.076
Toplam İşletme Giderleri			1.756.585	1.863.561	2.012.646	2.168.999	2.332.922	2.436.849	2.544.912	2.657.265	2.736.983	2.819.093
BRÜT İŞLETME KARI			4.034.291	4.350.380	4.807.988	5.299.588	5.700.105	5.954.034	6.218.068	6.492.585	6.687.363	6.887.984
SABİT GİDERLER												
Emlak Vergisi	80.636	83.055	243.566	250.873	258.399	266.151	274.136	282.360	290.830	299.555	308.542	317.798
Sigorta			79.009	81.380	83.821	86.336	88.926	91.594	94.341	97.172	100.087	103.089
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi			243.970	258.828	279.534	301.250	324.017	338.451	353.460	369.065	380.137	391.541
Toplam Sabit Giderler	80.636	83.055	566.546	591.081	621.754	653.737	687.078	712.404	738.632	765.792	788.765	812.428
TOPLAM GİDERLER	80.636	83.055	6.291.062	6.593.819	6.995.134	7.404.144	7.947.649	8.296.419	8.658.963	9.035.792	9.306.866	9.586.072
NET İŞLETME GELİRİ	-80.636	-83.055	3.467.745	3.759.300	4.186.234	4.645.851	5.013.027	5.241.629	5.479.436	5.726.794	5.898.597	6.075.555
DÖNEM SONU DEĞER												73.621.435
OTEL NET NAKİT AKIŞI	-80.636	-83.055	3.467.745	3.759.300	4.186.234	4.645.851	5.013.027	5.241.629	5.479.436	5.726.794	5.898.597	79.696.990
YATIRIM MALİYETİ	19.752.365	19.752.365										
GELİŞTİRİCİ KARI			520.162	563.895	627.935	696.878	751.954	786.244	821.915	859.019	884.790	11.954.548
PROJE NET NAKİT AKIŞI	-19.833.001	-19.835.420	2.947.584	3.195.405	3.558.299	3.948.973	4.261.073	4.455.385	4.657.521	4.867.775	5.013.808	67.742.441



APART ÜNİTE NAKİT AKIŞI

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (KONUT)				
Enflasyon	3,0%			
		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017 31.12.2018
	TOPLAM		1	2 3
Daire Satış Gelirleri				
Ünite Satış Değeri (USD)			18.556.423	19.113.116 19.686.509
Fiyat Artışı				3,0% 3,0%
Satılan M2			10.184	10.184 5.092
Satış Hızı			40%	40% 20%
Satış Adedi	13		5	5 3
Toplam Satış Gelirleri (USD)	247.066.526		96.493.400	99.388.202 51.184.924
Giderler				
Satış - Pazarlama(USD)	%3,0		2.894.802	2.981.646 1.535.548
Toplam Giderler	7.411.996		2.894.802	2.981.646 1.535.548
Brüt Gelir	239.654.530		93.598.598	96.406.556 49.649.376
Geliştirici Karı	10,0%		9.649.340	9.938.820 5.118.492
Geliştirme Maliyeti	33.294.588		21.641.482	11.653.106
Geliştirme Yüzdesi			65%	35%
Nakit Akışları	181.653.290	0	62.307.776	74.814.630 44.530.884
Nakit Akışları (Proje)	206.359.942	0	71.957.116	84.753.450 49.649.376



KONSOLİDE NAKİT AKIŞI

ARSA DEĞERİ HESABI													
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Otel Projesi Net Nakit Akışı Yatırım Gideri (USD)	0	-19.833.001	-19.835.420	2.947.584	3.195.405	3.558.299	3.948.973	4.261.073	4.455.385	4.657.521	4.867.775	5.013.808	67.742.441
Villa Net Satış Geliri (USD)	0	62.307.776	74.814.630	44.530.884									
Otel & Villa Satış Net Nakit Akışı(USD)	0	42.474.775	54.979.210	47.478.468	3.195.405	3.558.299	3.948.973	4.261.073	4.455.385	4.657.521	4.867.775	5.013.808	67.742.441

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	157.744.618	154.994.415	152.346.868
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	157.740.000	154.990.000	152.350.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	442.224.000	434.514.000	427.113.000

PROJE DEĞERİ HESABI													
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Otel Net İşletme Geliri (USD)	0	-19.833.001	-19.835.420	3.467.745	3.759.300	4.186.234	4.645.851	5.013.027	5.241.629	5.479.436	5.726.794	5.898.597	79.696.990
Apart Otel (Villa) Net Satış Geliri (USD)	0	71.957.116	84.753.450	49.649.376									
Otel & Apart Otel Net Nakit Akımı (USD)	0	52.124.115	64.918.030	53.117.122	3.759.300	4.186.234	4.645.851	5.013.027	5.241.629	5.479.436	5.726.794	5.898.597	79.696.990

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Risk Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	185.676.887	182.458.541	179.360.570
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	185.680.000	182.460.000	179.360.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	520.554.000	511.527.000	502.836.000



6.4.3 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Arsa üzerinde geliştirilmesi öngörülen avan proje doğrultusunda yapılan kabuller sonrasında proje değeri ve arsa değeri hesap edilmiştir.

Buna bağlı olarak projenin net bugünkü değeri **182.460.000 USD (511.527.000 TL)**, arsa değeri ise, **154.990.000 USD (434.514.000 TL)** olarak hesap edilmiştir.

6.4.4 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, parseller üzerinde “Turizm Alanı” nitelikli yapı inşa edilmesidir. Çevresinin gelişimi incelendiğinde otel birimlerinden oluşan bir proje olması fizibl görülmüştür.

6.4.5 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu parsellerin tümü Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na ait olduğu için müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığı düşünülerek Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ve Proje Geliştirme Yaklaşımı kullanılmıştır.

Emsal karşılaştırma yöntemine göre arsaların toplam değeri **161.390.000 USD (452.460.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Gelir İndirgeme Yöntemine göre konu arsaların toplam değeri **154.990.000 USD (434.514.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Yeterli piyasa bilgisine sahip olunan durumlarda “Emsal Karşılaştırma” yöntemi arsa nitelikli gayrimenkuller için güvenilir bir değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmektedir. Geliştirme yaklaşımı kullanılarak ulaşılan değere belirli kabuller doğrultusunda ulaşıldığı için kabullerin farklılaşması halinde ulaşılan değer değişeceği unutulmamalıdır. Bu sebeple konu mülkler için güncel piyasa değeri takdir edilirken emsal karşılaştırma yöntemi kabul edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkuller ile 3.935 m² alanlı iskele rıhtım ve dolgu alanının “Kullanım İzni” bir bütün halinde özelleştirildiğinden Söz konusu alanın proje değerini artırıcı bir nitelik oluşturduğu uygulamada, ancak değerlendirme konusu parsellerle bağlantısı olması halinde kullanım fonksiyonuna sahip olabileceği, parseller üzerinde geliştirilmesi öngörülen yapılara kullanım faydası sağlayabileceği dikkate alınarak ayrı bir varlık olarak değerlendirilmemiş ve değerlendirme konusu edilmemiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu 3 parsel için, 07.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-008 no’lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiştir.



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

Parseller üzerinde farklı büyüklüklerde metruk durumda binaların yer aldığı gözlenmiştir. Her ne kadar tapu belgesinde 200 ada, 3 parselin niteliği “kargir su deposu”, 209 ada 3 parselin “kargir depo ve meyva bahçesi” olarak nitelendirilmiş olsa da bu yapıların ekonomik değerini yitirmiş olması ve binaların herhangi bir gelire imkân tanımaması ve parseller üzerinde ruhsat ve eki olan proje çalışmalarının devam etmesi nedeniyle değerlendirme aşamasında söz konusu taşınmazlar ile birlikte 195 ada 7 parselin arsa olarak değerlendirilmesi uygun görülmüştür.

Değerleme konusu 53.865,56 m² yüzölçümlü 195 ada 7 parsel, 15.952,32 m² yüzölçümlü 209 ada 3 parsel ve 827 m² yüzölçümlü 200 ada 3 parselin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne arsa olarak alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, imar durumu ve yapılaşma hakkı gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değerlendirme konusu taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 İtibariyle

	Gayrimenkullerin Pazar Değeri (TL)		Gayrimenkullerin Pazar Değeri (USD)	
	KDV Hariç	KDV Dâhil	KDV Hariç	KDV Dâhil
195 Ada 7 Parsel	401.383.854	473.632.948	143.172.411	168.943.445
209 Ada 3 Parsel	49.533.748	58.449.823	17.668.539	20.848.876
200 Ada 3 Parsel	1.540.757	1.818.093	549.583	648.508
TOPLAM	452.460.000	533.900.000	161.390.000	190.440.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde açıklanan 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kullanılmıştır.

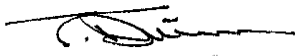
4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

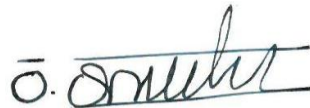
SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Fotoğraflar
5. Avan Proje
6. İpotek Yazısı
7. Liman Kira Sözleşmesi
8. Özgeçmişler
9. SPK Lisans Örnekleri