



MARTI GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

“ÜST HAKKINA KONU ORMAN ARAZİSİ”

Fevziye, Ortaca, Muğla

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi / Numarası : 21 Mayıs 2020 / 27

Revize Rapor Tarihi / Numarası : 21 Eylül 2020 / 27-r

Sunulan:

Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Ömer Avni Mah. İnönü Cad. Dersan Han No:46/3
Gümüşsuyu-Beyoğlu/İstanbul

Hazırlayan:

Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Bağ Sok. No: 2/1
34342 Bebek Beşiktaş İstanbul

www.celen.com.tr



ÇELEN
KURUMSAL GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

21.09.2020

Sayın Elif Yalçın

Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İnönü Cad. Dersan Han. No: 46/3
Gümüşsuyu, Beyoğlu, İstanbul

Konu: Muğla İli, Ortaca İlçesi, Fevziye Mahallesi, Akçağöl-Sarısu Mevkii, 136 Ada 2 Parsel olarak kayıtlı, 02.12.2051 tarihine kadar "Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." lehine üst hakkına konu olan 79,081.51 m² yüzölçümlü "Orman" vasıflı arazi

Sayın Yalçın,

Konu gayrimenkulleri ve çevre yapılanmaları yerinde tetkik ettikten sonra, konu gayrimenkullerin yakın çevresinde alacağı rolü de dikkate alarak çalışmalarımızı tamamladık.

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, kanaatimiz; 31.03.2020 tarihi itibarıyla, 02.12.2051 tarihine kadar tanımlanan üst hakkının geçerliliği ile ilgili herhangi bir engel oluşmayacağı kabulü ile, üst hakkı pazar değerinin:

KDV Hariç	KDV Dahil
49,800,000.- TL	58,760,000.- TL
(KIRKDOKUZMİLYONSEKİZYÜZBİN TÜRK LİRASI)	(ELLİSEKİZMİLYONEDİYÜZALTMİŞ TÜRK LİRASI)

olduğu yönündedir.

Konu gayrimenkulün pazarda kalma süresinin 18-20 ay olacağı kanaatindeyiz.

Ekteki rapor kabullerimizi, kısıtlamaları, konu gayrimenkulün hukuki, fiziki tanımı ve lokasyon bilgilerini, bölge ve çevre ile ilgili önemli bilgileri, gayrimenkulün aktif rol alacağı pazar koşullarını ve değerlendirme çalışmasının gerekçelerini kapsamaktadır.

Konu gayrimenkul ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve ücretimizin varmış olduğumuz sonuçlarla bağlantısı olmadığını belirtiriz.

Saygılarımızla,

ÇELEN Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

ÇELEN KURUMSAL GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Bağ Sokak No:2/1
34342 Bebek - İstanbul
Beşiktaş VD:235 043 7966

Güniz ÇELEN, CRE, MAI, FRICS

Yönetim Kurulu Başkanı

* Bu çalışma, raporda belirtilen kabuller ve kısıtlamalar dahilinde hazırlanmıştır.

* Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına yapılan kesin tahsis işlemi 15.01.2018 tarihinde Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca iptal edilmiş ve açılan davalar Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. aleyhine sonuçlanmıştır. Üst hakkı tapusu, halen Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlı olup; konu gayrimenkulün GYO portföyüne alınmasında bir sakınca olmadığı yönündeki avukat görüşü İşveren tarafından temin edilmiş ve rapor ekinde sunulmuştur. İrtifak hakkının kaldırılması istemi ile Muğla Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nde açılan dava henüz sonuçlanmamıştır.

* SPK'nın 10.08.2020 tarihli E-12233903-340.15-8090 sayılı görüş yazısı üzerine, 21.05.2020 tarihli raporumuz döviz alış kuru baz alınarak revize edilmiştir.

Bağ Sokak No: 2/1 PK: 34342 Bebek, Beşiktaş, İstanbul, Turkey

Tel: +90 212 358 38 88 E-mail: celen@celen.com.tr www.celen.com.tr



YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul	Muğla İli, Ortaca İlçesi, Fevziye Mahallesi, Akçağöl-Sarısu Mevkii, 136 Ada 2 Parsel olarak kayıtlı, 02.12.2051 tarihine kadar "Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." lehine üst hakkına konu olan 79,081.51 m ² yüzölçümlü "Orman" vasıflı arazi								
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Üst Hakkı								
Gayrimenkul Sahibi	Tam Mülkiyet Hakkı : Maliye Hazinesi Müstakil ve Daimi Üst Hakkı : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.								
Rapor Tarihi / Numarası	21.05.2020 / 27 (revizyon: 21.09.2020 / 27-r)								
Çalışmanın Tamamlanma Tarihi	20.05.2020								
Değer Tarihi	31.03.2020								
Arsa Alanı	79,081.51 m ²								
Mevcut Kullanım	Orman Alanı								
İmar Durumu	Otel Alanı, E= 0.30, TAKS= 0.20, h _{maks} =13.50 m (4 kat)								
Tahsis Konusu Kapasite	496 Yatak								
Üst Hakkı Pazar Değeri	<table border="1"> <tr> <td>Geliştirme Yaklaşımı</td> <td>50,494,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı</td> <td>48,806,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Nihai Değer (KDV Hariç)</td> <td>49,800,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Nihai Değer (KDV Dahil)</td> <td>58,760,000.- TL</td> </tr> </table>	Geliştirme Yaklaşımı	50,494,000.- TL	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	48,806,000.- TL	Nihai Değer (KDV Hariç)	49,800,000.- TL	Nihai Değer (KDV Dahil)	58,760,000.- TL
Geliştirme Yaklaşımı	50,494,000.- TL								
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	48,806,000.- TL								
Nihai Değer (KDV Hariç)	49,800,000.- TL								
Nihai Değer (KDV Dahil)	58,760,000.- TL								
Pazarda Kalma Süresi	18-20 ay								
Sorumlu Değerleme Uzmanları	Güniz Çelen, Lisanslı Değerleme Uzmanı (400104) Zeynep Poyraz, Lisanslı Değerleme Uzmanı (402698)								

* Bu çalışma, raporda belirtilen kabuller ve kısıtlamalar dahilinde hazırlanmıştır.

* Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına yapılan kesin tahsis işlemi 15.01.2018 tarihinde Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca iptal edilmiş ve açılan davalar Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. aleyhine sonuçlanmıştır. Üst hakkı tapusu, halen Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlı olup; konu gayrimenkulün GYO portföyüne alınmasında bir sakınca olmadığı yönündeki avukat görüşü İşveren tarafından temin edilmiş ve rapor ekinde sunulmuştur. İrtifak hakkının kaldırılması istemi ile Muğla Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nde açılan dava henüz sonuçlanmamıştır.

* SPK'nın 10.08.2020 tarihli E-12233903-340.15-8090 sayılı görüş yazısı üzerine, 21.05.2020 tarihli raporumuz döviz alış kuru baz alınarak revize edilmiştir.



İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET TANITIM BİLGİLERİ	5
2. RAPOR BİLGİLERİ	6
2.1. SERTİFİKASYON & YETERLİLİKLER	6
2.2. KABULLER VE KISITLAMALAR	7
2.3. RAPORUN KURUL DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	8
2.4. DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI	8
2.5. DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİH VE NUMARASI	8
2.6. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI	8
2.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI	9
2.8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI	9
2.9. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİ OLDUĞU TARİH	9
2.10. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ KAPSAMI VE METODOLOJİSİ	10
2.11. ÇALIŞMADA UYGULANAN ARAŞTIRMA VE ANALİZ YÖNTEMLERİ	10
3. GAYRİMENKULÜN TANIMI	11
3.1. HUKUKİ TANIM	11
3.1.1. TAPU BİLGİLERİ	11
3.1.2. SÖZLEŞME BİLGİLERİ	14
3.1.3. YASAL İZİNLER	14
3.1.4. İMAR DURUMU	15
3.2. FİZİKİ TANIM	16
3.2.1. KONUM & ULAŞIM	16
3.2.2. ARSA TANIMI	17
4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	18
4.1. KONU GAYRİMENKULÜN KONUMU İLE İLGİLİ BÖLGESEL BİLGİLER	18
4.2. PAZAR ANALİZİ	19
4.2.1. KONAKLAMA PAZARI	19
4.2.2. ÜST HAKKINA KONU ARSA PAZARI	22
4.3. MEVZUAT UYGUNLUĞU VE HUKUKİ DURUM HAKKINDA GÖRÜŞ	23
4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN / SINIRLAYAN FAKTÖRLER	24
4.5. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI	24
5. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARININ UYGULANMASI	25
5.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	27
5.2. GELİŞTİRME YAKLAŞIMI	28
5.2.1. HIPOTETİK ALAN KULLANIMI	28
5.2.2. GELİŞTİRME MALİYETİ	28
5.2.3. NAKİT AKIŞ ANALİZİ	30
5.3. DEĞERLERİN UYUMLAŞTIRILMASI	36
6. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	37

EKLER

- § Yeterlilikler
- § Tapu Senedi Örneği & Resmi Senet
- § Tapu Kaydı Örneği
- § Hukuki Görüş Yazısı



1. ŞİRKET TANITIM BİLGİLERİ

Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.¹: Sermaye Piyasası Kurulu'nun 03/11/2003 tarih ve 2003/54 sayılı haftalık bülteninde yer aldığı üzere "Seri: VIII, No:35 sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere Kurulca listeye alınmış Lisanslı Değerleme Şirketi'dir.

Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.²: Martı GYO A.Ş.'nin %48 ine sahip Martı Otel İşletmeleri A.Ş. 1967 yılında kurulmuştur.

Türkiye'nin en eski turizm kuruluşlarından olan Martı, 1989 yılında hisselerini Borsaya kote ettirerek halka açılan ilk turizm firması olmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası mevzuatına ve denetimine girmiştir.

Martı GYO, Teteka Tekirova Tatil Köyü İşletmecilik A.Ş. olarak 12.06.1987 tarihinde kurulmuş olup, 16.03.1998 tarihinde unvanı Akdeniz Martı Turizm ve Yatırım A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 22 Mayıs 2006 tarihinde ise Akdeniz Martı Turizm ve Yatırım A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş ve unvanı Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirketin faaliyet konusu; Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

¹ Çelen Kurumsal Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. olarak listeye alınan şirketin ismi SPK'nın isteği üzerine 21 Temmuz 2008 tarihinde Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

² Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. resmi internet sayfasından (http://www.martigyoy.com/tr/sirket_profili) derlenmiştir.



2. RAPOR BİLGİLERİ

2.1. SERTİFİKASYON & YETERLİLİKLER

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- § Bu rapordaki bilgilerin tümü gerçek ve doğrudur.
- § Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar yalnızca varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar tarafından kısıtlanmış olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- § Bu raporun konusunu oluşturan yatırımla ilgili gerek şimdi gerekse ileride bir ilgin olmayacaktır ve bu girişimin taraflarına karşı kişisel bir ilgin yoktur.
- § Bu raporun konusunu oluşturan yatırımlar veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargım yoktur.
- § Yürütmüş olduğum iş önceden belirlenmiş sonuçların elde edilmesine yönelik olarak geliştirilmemiş veya bu yönde rapor edilmemiştir.
- § Verdiğim hizmetin karşılığı, bu rapordaki analiz, fikir ve sonuçlardan yola çıkılarak ortaya koyulabilecek hareket ve olaylara bağlı değildir.
- § Bu rapor ve içeriğindeki analiz, kanaatler ve sonuçlar Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.
- § Korona virüs (Covid-19) olarak bilinen bulaşıcı hastalık sebebiyle; Dünya Sağlık Örgütü ve Sağlık Bakanlığı Koronavirüs Bilim Kurulu'nun önerileri doğrultusunda hareket edilerek saha ziyaretlerimiz zorunlu olarak durdurulmuş olup, çalışmalarımız masa başından yürütülmüştür.
- § Bu rapora konu olan gayrimenkul ile ilgili çalışmalar, kıdemli uzman Zeynep Poyraz ve sorumlu uzman Güniz Çelen tarafından yürütülmüştür. Araştırma ve raporlama aşamasında Selen Esin Özkan ve Serkan Feimoğlu'ndan destek alınmıştır.

Kıdemli Uzman

Zeynep POYRAZ
Şehir Plancısı, B.Sc.
Gayrimenkul Geliştirme, M.Sc.
Lisanslı Değerleme Uzmanı, 402698

Sorumlu Uzman

Güniz ÇELEN, MAI, CRE, FRICS
M. Arch., MBA
Lisans No: 400104



2.2. KABULLER VE KISITLAMALAR

- § Bu rapor ve içeriğindeki analiz, kanaatler ve sonuçlar IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi) tarafından hazırlanan Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır (2017).
- § Bu raporda belirtilen projeksiyonların, çalışma sürecinde yardımcı olması amaçlanmıştır. Buradaki bulgular; cari piyasa koşulları, kısa ve uzun vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli sabit bir ekonomik ortam varsayımı üzerine dayandırılmıştır. Bu nedenle, uzmanlar tarafından doğru bir şekilde tahmin edilmesi mümkün olmayan projeksiyonlar ileride bazı değişikliklere uğrayabilir ve böylece gelecekteki gelir ve değerlendirmeleri etkileyebilir.
- § Korona virüs (Covid-19) olarak bilinen bulaşıcı hastalık sebebiyle; Dünya Sağlık Örgütü ve Sağlık Bakanlığı Koronavirüs Bilim Kurulu'nun önerileri doğrultusunda hareket edilerek saha ziyaretlerimiz zorunlu olarak durdurulmuş olup, çalışmalarımız masa başından yürütülmektedir.
- § Konu gayrimenkulün tapu kayıt bilgileri İşveren tarafından temin edilmiş olup, bu raporun ekinde yer almaktadır.
- § İşveren tarafından temin edilen bilgilerin güvenilir olduğu varsayılmıştır. Bu bilgilerin kullanıldığı bölümlerde, temin edilen bilgiye referans verilmiştir.
- § Bu raporda, spesifik olarak ele alınan konular dışında, tapunun pazarlanabilir olduğu ve pazar değeri tanımında yer alan baskı ve kısıtlama olmadan ifadesine uygun olarak ihtiyati haciz ve engellerden, kısıtlamalardan ve kısıtlayıcı irtifak haklarından muaf olduğu kabul edilmiştir.
- § Bu raporda belirtilen fikirlerin yürürlüğe girme tarihi, kapak mektubunda belirtilmiştir. Uzman, çalışma teslim edildikten sonra meydana gelebilecek ekonomik veya fiziksel faktörlerin bu raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- § Konu çalışma kapsamında gizlenmiş herhangi bir durum veya bilgi olmadığı varsayılmıştır.
- § Bu rapora dahil edilen tablo ve ekler görsel etkinliği arttırmak için kullanılmıştır. Bu tür yardımcı bilgilerin başka bir amaç için kullanılmaması gerekmektedir.
- § Bu raporda kullanılan hipotetik yapılanma modelleri Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.
- § Müşteri, raporumuz içeriğinde tanımlaması yapılan gayrimenkule ilişkin değerlendirme çalışmasının, SPK ve UDES formatında yürütülmesini ve raporlanmasını istemiştir.

Bu çalışma “Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.”nin kullanımına özel bilgi niteliğinde olup, kopya edilmesi, alıntı yapılması, referans gösterilerek yayınlanması Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.’nin yazılı iznine bağlıdır.



2.3. RAPORUN KURUL DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA

Bu rapor; finansal raporlama çalışmalarında destek doküman olarak kullanılması amacıyla, Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uygun olarak ve 31.08.2019 tarihinde 30874 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ’in 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Bu kapsamda, konu gayrimenkul ile ilgili Şirketimiz tarafından daha önceki tarihlerde hazırlanan bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

2.4. DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI

Bu değerlendirme işinin türü, sapma koşullarının kullanılmadığı “bütün değerlendirme” işidir. Değerleme raporu işverenin talebi üzerine ayrıntılı rapor formatında geliştirilmiştir. Ayrıntılı değerlendirme raporlarında:

- § Müşteri ve herhangi bir ilişkili kullanıcının isim veya tür cinsinden kimliği belirtilir.
- § Değerlemenin tasarlanan kullanımı belirtilir.
- § Değerlemeye konu olan gayrimenkulü belirlemek için, göreve ilişkin fiziksel ve ekonomik mülk özelliklerini de içeren yeterli bilgi tanımlanır.
- § Değerlendirilen gerçek gayrimenkul hakkı belirtilir.
- § Değerlemenin, değer ve kaynağının tür ve tanımını da içeren amacı belirtilir.
- § Değerlemenin efektif tarihi ve rapor tarihi belirtilir.
- § Müşteriye veya değerlendirme ilişkili kullanıcılarına değerlendirmeyi geliştirmek için kullanılan işin konusunu açıklamak için yeterli bilgi tanımlanır.
- § Analizleri, fikirleri ve sonuçları etkilemiş tüm varsayımlar, hipotetik şartlar ve kısıtlayıcı şartlar belirtilir.
- § İncelenen bilgileri, izlenen değerlendirme yöntemlerini ve analizleri, fikirleri ve sonuçları destekleyen düşünce tarzını tanımlar.
- § Değer tarihi itibarı ile mevcut gayrimenkulün kullanımını ve gayrimenkulün değerlendirme içinde yansıtılan kullanımı belirtilir ve görevin amacı piyasa değeri olduğu zaman, gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımı hakkında değerlendirme uzmanının görüşü için destek ve mantığı tanımlar.
- § Standart 103’ün belirli koşullarından verilen sapmaları ve her zamanki değerlendirme yaklaşımlarının herhangi birini kullanmama nedeni belirtilir ve açıklanır.

2.5. DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİH VE NUMARASI

SPK normlarına uygun olarak hazırlanan bu çalışma Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ile Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasındaki 28.02.2020 tarihli 2020/36 numaralı teklif ve 18.03.2020 tarihli sözleşme uyarınca tamamlanmıştır.

2.6. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI

Şirketimiz tarafından 21.05.2020 tarihinde 2020 / 27 rapor numarası ile tanzim edilen bu rapor; SPK’nın 10.08.2020 tarihli E-12233903-340.15-8090 sayılı görüş yazısı üzerine, 21.09.2020 tarihinde 27-r rapor numarası ile revize edilmiştir..



2.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI

Muğla İli, Ortaca İlçesi, Fevziye Mahallesi, Akçağöl-Sarısu Mevkii, 136 Ada 2 Parsel olarak kayıtlı, 02.12.2051 tarihine kadar "Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." lehine üst hakkına konu olan 79,081.51 m² yüzölçümlü "Orman" vasıflı arazinin kalan 32 yıllık süre için üst hakkı pazar değerinin tespitine yönelik "Gayrimenkul Değerleme" raporunun hazırlanması çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Bu raporun amacı ise, değerle ilgili kanaatin oluşturulması sürecinde uzmanların kullanmış olduğu veri ve mantığı takdim etmektir. Söz konusu çalışmanın, konu gayrimenkul ile ilgili finansal raporlama çalışmalarında destek doküman olarak kullanılacağı anlaşılmaktadır.

2.8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI

Değerlemesi üstlenilen mülkiyet hakları, konu gayrimenkul üzerinde tesis edilen üst hakkıdır.

Üst Hakkı: Üst hakkı başkasına ait bir arsanın altında veya üstünde inşaat yapmak veya mecbur inşaatı yerinde tutmak hakkını veren bir irtifak hakkıdır. Üst hakkı süreli veya süresi olarak gerçek veya tüzel kişi lehine tesis edilebilir. Bir şahıs lehine olabileceği gibi bir taşınmaz lehine de olabilir. Aksi kararlaştırılmadıkça bu hakkın başkasına devir ve temlik mirasçıya intikali mümkündür. Üst hakkı kurulması ve kütüğe tescil şekli bakımından ikiye ayrılmaktadır.

- İrtifak hakkı olan üst hakkı
- Müstakil ve daimi hak olan üst hakkı

Üst hakkı bağımsız ve sürekli nitelikte ise üst hakkı sahibinin istemi üzerine tapu kütüğüne taşınmaz olarak kaydedilir. En az 30 yıl için kurulan üst hakkı, sürekli niteliktedir. Üst hakkı bağımsız bir hak olarak ise en çok 100 yıl için kurulabilir.

2.9. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİ OLDUĞU TARİH

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün "pazar değeri" belirlenecektir. Uluslararası Değerleme Standartlarında pazar değeri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

Pazar Değeri: bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir.
- Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır.
- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz.

31.03.2020 tarihindeki değeri içeren bu rapor, 20.05.2020 tarihinde tamamlanmıştır. Raporun ilk yürürlüğe giriş tarihi 21.05.2020 olup, rapor 21.09.2020 tarihinde revize edilmiştir.



2.10. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ KAPSAMI VE METODOLOJİSİ

“Değerleme Çalışması”; herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın ve alıcının tam olarak bilgilendirildiği bir ortamda, gayrimenkul üzerindeki hakların makul bir süre pazarda kalmak koşuluyla satılabileceği en yüksek peşin satış değerinin tespiti çalışması olacaktır.

Gayrimenkulün değer tespitinde; emsal karşılaştırma, maliyet, gelir kapitalizasyonu ve geliştirme yöntemleri kullanılır. Emsal karşılaştırma yaklaşımı; değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer özellikte, mülkiyet hakkı yakın zamanda el değiştiren ya da halihazırda pazarda olan gayrimenkullerin analiz edilerek değer takdiri yapılması amacıyla kullanılan yöntemdir. Maliyet yaklaşımında; geliştirilenin amortize edilmiş maliyetinin arsa değerine eklenmesi suretiyle değer takdir edilir. Gelir kapitalizasyonu yaklaşımı; gelir getirici gayrimenkullerin değerlendirilmesi için kullanılmakta olup, bu yaklaşımının ana prensibi, gayrimenkul üzerindeki faaliyetin sağladığı net faydanın değer olarak ifade edilmesi; yani gelecekteki kazançların bugünkü değerinin tespit edilmesidir. Geliştirme yaklaşımında ise, mevcut imar durumunun izin verdiği yapılanma koşulları dahilinde hipotetik yapılanma programları geliştirilir, bu programların geliştirme maliyeti keşfi yapılır ve pazar analizi verilerinden faydalanılarak nakit akışı projeksiyonu oluşturularak nakit akışının indirgenmesi ile net bugünkü değer hesaplanır.

2.11. ÇALIŞMADA UYGULANAN ARAŞTIRMA VE ANALİZ YÖNTEMLERİ

Değerleme uzmanları konu değerlendirme ile ilgili araştırma, inceleme ve analizler yapmışlardır. Araştırmaları esnasında bürolarındaki mevcut data ve bilgiden de yararlanmışlardır. Kullanılan belli başlı veri kaynakları ve masaüstü çalışma olarak yapılmış olan araştırmaların kapsamı aşağıdaki gibidir:

Bölge ve Mahalle Analizi: Konu gayrimenkulün konumunun daha iyi anlaşılması için genelden özele doğru bölge ve mahalle analizi yapılmıştır. Konu gayrimenkulün hinterlandına giren bölgenin demografik ve sosyal dokusuna ilişkin bilgiler sunulmuştur. Bu bilgilerde TÜİK verilerinden de yararlanılmıştır.

Gayrimenkulün Tanımı ve Analizi: Gayrimenkulün tanımında; işveren tarafından temin edilen tapu örneği, üst hakkı sözleşmesi (resmi senet), yasal dokümanlar ve imar planı bilgileri kullanılmıştır. İlgili Belediye ile imar durumu hakkında görüşülmüştür.

Konu gayrimenkulün, doğru parsel üzerinde bulunup bulunmadığının kontrolleri TKGM parsel sorgulama ile yapılmıştır.

Pazar Datası Programı: Konu gayrimenkulün etki alanı içinde kalan pazar ve rekabet koşulları incelenmiş ve gerekli analizler tamamlanmıştır. Pazar Analizi kapsamında da bölgedeki konaklama ve tahsisli arazi pazarlarına ilişkin çeşitli veriler toplanmıştır.



3. GAYRİMENKULÜN TANIMI

Bu bölümde konu gayrimenkulün hukuki tanımının yanı sıra sahip olduğu fiziksel özellikleri hakkında bilgi verilmektedir.

3.1. HUKUKİ TANIM

3.1.1. TAPU BİLGİLERİ

Bu bölümde; konu gayrimenkulün tapu bilgileri, tapu tetkikine ilişkin bilgiler ve varsa son üç yıllık süreçte hukuki durumunda meydana gelen değişiklikler yer almaktadır.

Gayrimenkulün Hukuki Tanımı

Çalışmaya konu gayrimenkul, Muğla İli, Ortaca İlçesi, Fevziye Mahallesi, Akçagöl-Sarısu Mevkii, 136 Ada 2 Parsel olarak kayıtlı, 79,081.51 m² yüzölçümlü “Orman” vasıflı arazidir. Konu gayrimenkulün tapu bilgileri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1: Tapu Bilgileri (27.06.2007 tarihli)

İl	İlçe	Mahalle	Mevki	Pafta	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m ²
Muğla	Ortaca	Fevziye	Akçagöl-Sarısu	021d05c2d	136	2	Orman	79,081.51

Mülkiyet Hakları ile İlgili Bilgi

Konu gayrimenkul tam mülkiyet hakkı “Maliye Hazinesi” adına kayıtlıdır. Müstakil ve daimi nitelikte olan üst hakkı “Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.” lehine 02.12.2051 tarihine kadar süre ile tescil edilmiştir. Son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemi bulunmamaktadır.

Kesin tahsis işleminin Kültür ve Turizm Bakanlığı’nca iptal edildiği tespit edilmiş olup, iptale ilişkin; Martı GYO tarafından, Kamuyu Açıklama Platformu’na bildirilen “01.04.2019 - 31.12.2019 Dönemi Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu”ndaki açıklama aşağıdaki gibidir:

“Muğla ili, Ortaca ilçesi, Fevziye köyü, Akçagöl – Sarısu Mevkiinde Sarıgerme Turizm Alanında bulunan 136 ada, 2 parsel nolu ve 79.081,51 m² yüzölçümlü orman vasıflı taşınmaz üzerinde 2051 yılına kadar Martı GYO adına tapuda üst hakkı mevcuttur. 2010 yılında imar planının iptal edilmesi ile Bakanlık tarafından üst hakkı süresinin 1/1000 ölçekli yeni imar planı onaylanıncaya kadar dondurulmasına karar vermiştir. Ayrıca söz konusu parselin önünde bulunan kıyı kenar çizgisinin değişmesiyle ortaya çıkan 34 769,65 m²’lik 136 ada 3 parselin ön izin işlemlerinin tamamlanması için imar planları yaptırılmıştır. Müellif tarafından 1/25000 ölçekli plan doğrultusunda hazırlanan 1/5000 ve 1/1000 ölçekli planlar Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca onaylanmış, askıya çıkarılmış ve bir aylık yasal süresi tamamlanarak 3 Kasım 2015 tarihinde askıdan indirilmiştir. 19 Ocak 2016 tarih, 646 sayılı olur ile de kesinlik kazanmıştır. Planların onaylanması akabinde Kültür ve Turizm Bakanlığınca 136 ada 2 parselin dondurulan kesin tahsis süresi yeniden başlatılarak dondurulan süre tahsis süresine eklenmiştir. Bu arada söz konusu parsel ile deniz arasında bağlantısını sağlayan ve ek alan olarak ön izni tarafımıza verilen 136 Ada 3 parselin de ön izin yükümlülüklerinin büyük kısmı yerine getirilmiştir. Ancak ülkenin içinde bulunduğu ekonomik sorunlar sebebi ile mali yükümlükler kısmen yerine getirilemediği için ön izin Bakanlık tarafından iptal edilmiştir. Deniz ile bağlantısını sağlayan ek alanın ön izin işlemleri tamamlanamadığından ilgili parselde inşaat başlanamamış ve Turizm İşletme Belgesi alınamamıştır. Bu sebeple Bakanlıktan süre dondurması talep edilmiş Bakanlık tarafından talep ret edilmiştir. Konu yargıya intikal etmiş olup, aleyhe sonuçlanmış ve ön izin iptal edilmiştir. Yapılacak tesisin deniz ile bağlantısını sağlayan ve arsanın ayrılmaz parçası olan ek alanın iptal edilmesi gerekçesiyle ana parselde inşaat başlanamamıştır. Bu gerekçe ile tahsis iptal edilmiştir. Konu yargıya intikal etmiş olup, hukuki süreç aleyhe sonuçlanmıştır. “Kamu Taşınmazlarının Turizm Yatırımlarına Tahsisi Hakkında Yönetmelik” değişikliği kapsamında ilgili Bakanlığa başvurulmuş, değişiklik işleminin iptali davasının yanı sıra, anılan yönetmeliğin ilgili hükmünün iptali istemli olarak da yürütmenin durdurulmasına ilişkin dava açılmış olup dava halan derdest bulunmaktadır.”



Semizer Avukatlık Bürosu'nun 27.03.2020 tarihinde Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.'ye iletilen resmi yazısı İşveren tarafından temin edilmiş olup, mülkiyet durumu ile ilgili hukuki görüş aşağıda özetlenmiştir:

- § Yasal düzenlemeler gereği turizm yatırımı yapılması amacıyla 136 Ada 2 Parsel'in tahsisi, 3 Parsel'in ise ön izni Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına yapılmıştır. Ancak tahsis sonrasında, müvekkil şirketten kaynaklanmayan nedenlerle süresi içinde yatırım yapılmadığı gerekçesi ile 2 nolu parsel ile tahsis iptal edilmiştir.
- § 2 nolu parselin tahsis iptali işlemine ilişkin idari işlemin iptali konulu dava açılmış, dava aleyhe sonuçlanmıştır. Yerel mahkeme kararına karşı temyiz başvurusu yapılmış, temyiz başvurusunun reddine karar verilerek tahsis iptali kararı onanmıştır. Ayrıca 3 nolu ek parselin tahsis işleminin iptaline ilişkin açılan davada da ret kararı kesinleşmiştir.
- § 25.09.2018 tarihli ve 30546 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan "Kamu Taşınmazlarının Turizm Yatırımlarına Tahsisi Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" kapsamındaki Ek Madde 4 hükümleri gereğince, tahsisin yeniden ihyası için Kültür ve Turizm Bakanlığı'na başvuru yapılmıştır. Başvuru ilgili Bakanlık tarafından reddedilmiş olup, kararının iptali için açılan dava yerel mahkemede aleyhe sonuçlanmıştır. Danıştay nezdinde temyiz başvurusu yapılmış olup, Danıştay incelemesi henüz neticelenmemiştir.
- § Tahsisin iptal edildiği gerekçesi ile, tahsis şerhinin kaldırılması istemi ile, Muğla Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nde dava açılmıştır. Dava devam etmektedir.
- § İstanbul 10. İcra Müdürlüğü'nün 2019/4716 esas sayılı dosyası ile alacaklı Denizbank A.Ş. tarafından Martı GYO aleyhine başlatılan 'üst hakkı ipoteğinin paraya çevrilmesi yolu ile takip' işlemleri başlatılmış olup, dosya ihale aşamasına geldiğinde alacaklı bankanın alacağına mahsuben üst hakkını ihalede alması söz konusu olacağı ve bu durumda "Kamu Taşınmazlarının Turizm Yatırımlarına Tahsisi Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" kapsamındaki Ek Madde 4 hükümleri gereğince tahsisin banka lehine yeniden ihyası söz konusu olacağından, yönetmelik gereğince tahsis iptalinin geçersiz hale gelebileceği belirtilmiştir.

Denizbank ile devam eden yeniden yapılandırma görüşmelerinde;

- Bankanın işbu üst hakkının (2 nolu parsel) icra satışına, devir işlemine esas değer olarak belirlenen tutarda pey sürülerek iştirak etmesi,
- Ortaca'da devre konu taşınmazın deniz ile bağlantısını sağlayan kıyı kenar çizgisi değişikliği ile oluşmuş 34,000 m²'lik Maliye adına kayıtlı 136 Ada 3 nolu Parselin Bakanlık tarafından ana parsel malikine ek alan olarak verilmesi mevzuata göre mümkün olduğundan, bankanın bu ek alanın tahsisinin alınması için gerekli olan başvuruları yapması,
- Tüm bu açıklamaların ışığında, Muğla İli, Ortaca İlçesi , Fevziye Akçağöl-Sarısu mevki 2 ve 3 nolu parselle ilgili Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına yapılmış olan tahsisin geçerli bir tahsis olarak değerlendirilebileceği,

konularının müzakere edildiği belirtilmiştir. İlgili belge rapor ekinde sunulmuştur.

Hukuki görüş içeriğinde bahsi geçen dava kararları, tarafımızca görülmüş ve incelenmiştir. İrtifak hakkının kaldırılması istemi ile Muğla Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nde açılan dava henüz sonuçlanmamış olup, bir sonraki duruşma 17.09.2020 tarihine bırakılmıştır. Üst hakkı tapusu halihazırda Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlı bulunmaktadır. Bu bağlamda, üst hakkı değeri için değer tespiti yapılmıştır.



Tapu Tetkiki

Konu gayrimenkullerin, İşveren tarafından 23.04.2020 tarihinde Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Web Portalı'ndan barkotlu olarak temin edilen tapu kayıt bilgileri bu raporun ekinde yer almaktadır. Temin edilen tapu kayıt belgelerinde yer alan kayıtlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konu ile ilgili değerlendirmeler, "Mevzuat Uygunluğu ve Hukuki Durum Hakkında Görüş" bölümünde aktarılmıştır.

Tablo 2: Tapu Kayıt Bilgileri

Takyidat Türü	Açıklama	Tarih / Yevmiye No
Şerh	İhtiyati Tedbir: Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 30/07/2019 tarih 2019/341 esas sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile (Açıklama: İrtifak Hakkının Kaldırılması Davası Sebebiyle)	31.07.2019 / 4142
Beyan	Diğer (Konusu: Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına yapılan kesin tahsis işlemi 15.01.2018 tarihinde Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca iptal edilmiştir.) Tarih: 24.07.2018 Sayı: 615395	24-07-2018 / 4101
Beyan	2.derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır.	05-08-2011 / 3645
İrtifak	Müstakil ve Daimi Nitelikte Olan Üst Hakkı Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine 02.12.2051 tarihine kadar süre ile 673 sahifede tescil edilmiştir.	19-06-2006 / 2059
Şerh	İhtiyati Haciz: Ortaca İcra Dairesi'nin 30/07/2019 tarih 2019/2795 sayılı haciz yazısı ile Borç: 607,563.17 TL (Alacaklı: Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü)	30.07.2019 / 4132
Şerh	İcrai Haciz: Antalya 7. İcra Dairesi'nin 31/07/2019 tarih 2017/14221 sayılı haciz yazısı ile 1,231.22 TL bedel ile Alacaklı: Saliha Uysal lehine haciz işlenmiştir.	31.07.2019 / 4149
Şerh	İcrai Haciz: Marmaris 2. İcra Dairesi'nin 16/09/2019 tarih 2019/2309 sayılı haciz yazısı ile 1,839,501.06 TL bedel ile Alacaklı: Maliye Bakanlığı lehine haciz işlenmiştir.	16.09.2019 / 5224
Şerh	İcrai Haciz: Antalya 7. İcra Dairesi'nin 10/10/2019 tarih 2017/14221 sayılı haciz yazısı ile 1,242.78 TL bedel ile Alacaklı: Saliha Uysal lehine haciz işlenmiştir.	12.10.2019 / 5944
Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 6. İcra Dairesi'nin 15/10/2019 tarih 2018/27914 sayılı haciz yazısı ile 44,268.09 TL bedel ile Alacaklı: Atako Destek Araç Kiralama ve Ticaret Anonim Şirketi lehine haciz işlenmiştir.	17.10.2019 / 6049
Şerh	İcrai Haciz: Ortaca İcra Dairesi'nin 24/01/2020 tarih 2017/2180 sayılı haciz yazısı ile 58,886.19 TL bedel ile Alacaklı: Ortaca Mal Müdürlüğü lehine haciz işlenmiştir.	27.01.2020 / 657
Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 23. İcra Dairesi'nin 20/02/2020 tarih 2016/18356 sayılı haciz yazısı ile 214,551.06 TL bedel ile Alacaklı: Emre Hurda lehine haciz işlenmiştir.	20.02.2020 / 1519
Şerh	Kamu Haczi: Beyoğlu Sosyal Güvenlik Merkezi'nin 28/02/2020 tarih 3639706 sayılı haciz yazısı ile Borç: 482,543.98 TL (Alacaklı: Beyoğlu Sosyal Güvenlik Merkezi)	02.03.2020 / 1783
Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 6. İcra Dairesi'nin 02/03/2020 tarih 2018/27914 sayılı haciz yazısı ile 3,619.49 TL bedel ile Alacaklı: Atako Destek Araç Kiralama ve Ticaret Anonim Şirketi lehine haciz işlenmiştir.	03.03.2020 / 1829
İpotek Tesisi	Denizbank A.Ş. lehine 48,000,000.00 TL tutarında 1. derece ipotek	17.06.2015 / 3159
İpotek Tesisi	Denizbank Faktoring A.Ş. lehine 6,000,000.00 TL tutarında 2. derece ipotek	17-06-2015 / 3163
İpotek Tesisi	Denizbank A.Ş. lehine 13,362,500.00 TL tutarında 3. derece ipotek	19-07-2017 / 4103
Şerh	İİK 150/c Md. gereği ipoteğin paraya çevrilmesi için takibe geçilmiştir. İstanbul 10. İcra Dairesi'nin 07/12/2018 tarih 2018/4716 esas sayılı resmi yazı	10-12-2018 / 6468



3.1.2. SÖZLEŞME BİLGİLERİ

Konu gayrimenkul için düzenlenen sözleşmeler işveren tarafından temin edilmiş olup, bu raporun ekinde sunulmuştur. Belgelerde yer alan önemli hususlar aşağıda özetlenmiştir:

Üst Hakkı Sözleşmesi

- § Konu gayrimenkul üzerinde başlangıçta 02.09.1997 tarihinde başlayıp, 02.09.1946 tarihinde sona erecek şekilde irtifak hakkı tesis edilmiştir. Ancak, konu gayrimenkulün 1. ve 2. derece doğal sit alanı ilan edilmesi sebebiyle, kesin tahsis 11.02.1999 tarihli karar ile dondurulmuştur. Kesin tahsisin dondurulma tarihi ile, süresinin yeniden başlatıldığı 11.05.2004 tarihi arasında geçen süre, üst hakkı süresine eklenmiştir. Bu nedenle; 02.09.1997 tarihinde başlayan müstakil ve daimi nitelikteki üst hakkı, 02.12.2051 tarihinde sona erecektir.
- § Konu gayrimenkulün üzerinde, 496 yatak kapasiteli 1. sınıf tatil köyü ve Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca onaylanan projelerde belirtilen diğer ünitelerin yapılabileceği belirtilmiştir.
- § Kesin tahsis süresinin yeniden başlatıldığı 11.05.2004 tarihi itibarıyla tespit edilen yeni üst hakkı bedeli 66,503,680,000.- TL'dir. Takip eden yıllarda TÜİK tarafından açıklanan Yİ-ÜFE (bir önceki yılın aynı ayına göre %değişim oranı) dikkate alınarak artış yapılacağı belirtilmiştir.
- § Konu gayrimenkul üzerinde geliştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra, elde edilecek toplam yıllık hasıllardan %1 oranında pay alınacağı belirtilmiştir.
- § Tesis inşaatına 31.12.2004 tarihine kadar başlanması ve bu tesisler için 30.04.2007 tarihine kadar Turizm İşletme Belgesi alınması yönünde tarih belirlenmiştir. Bu maddeye uyulmaması durumu, tahsis iptal nedeni olarak belirtilmiştir.
- § Üst hakkının, günün rayicine göre belirlenecek yeni bedel üzerinden yeniden sözleşme yapmak kaydıyla, gerçek ve özel hukuk tüzel kişilere devredilebileceği belirtilmiştir.

Üst hakkına konu resmi senet belgesine bu raporun ekinde yer verilmiştir.

3.1.3. YASAL İZİNLER

Bu bölümde; değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp, alınmadığı, belgelerin mevcut olup olmadığı (Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanım İzin Belgesi, İşletme Ruhsatı) hakkında bilgi yer almaktadır.

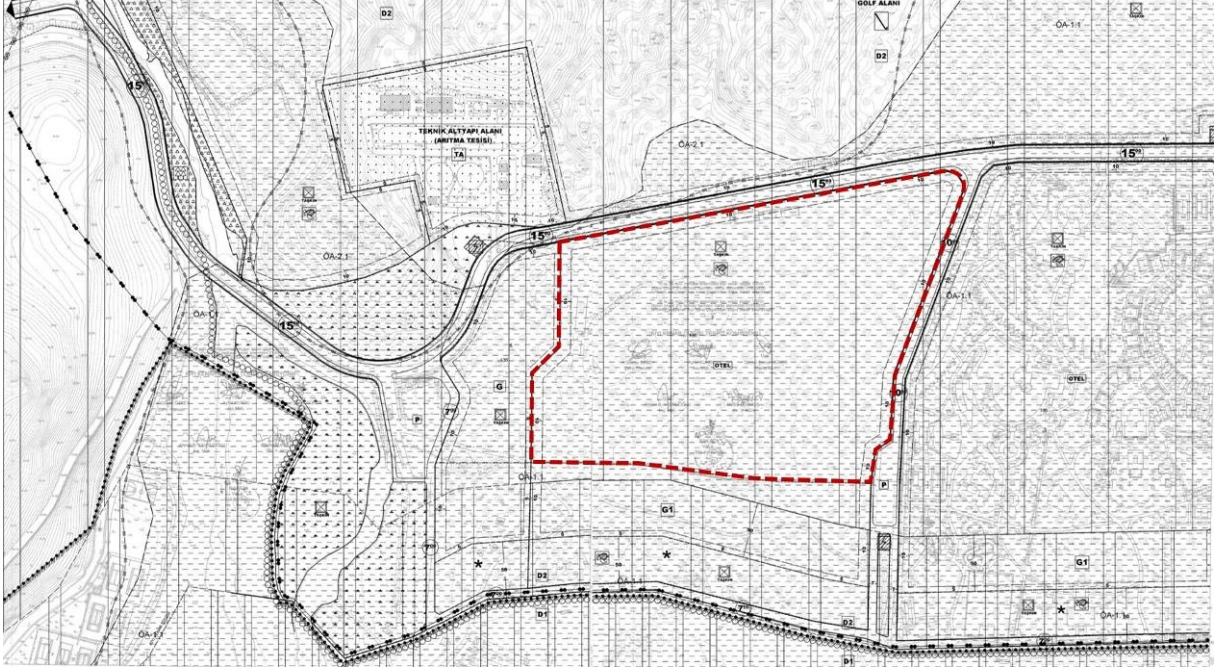
Boş arazi niteliğindeki konu gayrimenkul üzerinde, parselin mevcut hali ile herhangi bir proje çalışması yapılmamıştır. Ancak; Martı GYO tarafından "01.04.2019 - 31.12.2019 Dönemi Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu"nda yapılan açıklamaya göre, konu gayrimenkul (136 Ada 2 Parsel) ve konu gayrimenkul ile deniz arasında kalan 34,769.65 m² büyüklüğündeki 136 Ada 3 Parsel için müşterek proje hazırlanmıştır. Raporda, 110,000 m² üzerinde, 62,300 m² inşaat alanına sahip, 450 oda ve 35 villadan oluşan, 1,000 yatak kapasiteli 5 yıldızlı otel projesi planlandığı ve yapı ruhsatı için ilgili Belediye'ye müracaat edileceği belirtilmiştir. Tahsis işlemleri ile ilgili yasal süreç devam ettiği için, söz konusu projeler değerlendirme tarihi itibarı ile geçerli değildir.

Yapı Denetim Kuruluşu Hakkında Bilgi

Konu gayrimenkul üzerinde yapı denetimine tabi herhangi bir geliştirme bulunmamaktadır.

3.1.4. İMAR DURUMU

Konu gayrimenkul, "Sarıgerme Turizm Alanı II. Kısım 1/1000 Ölçekli Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı"nda "Otel" alanı olarak fonksiyonlandırılmıştır.



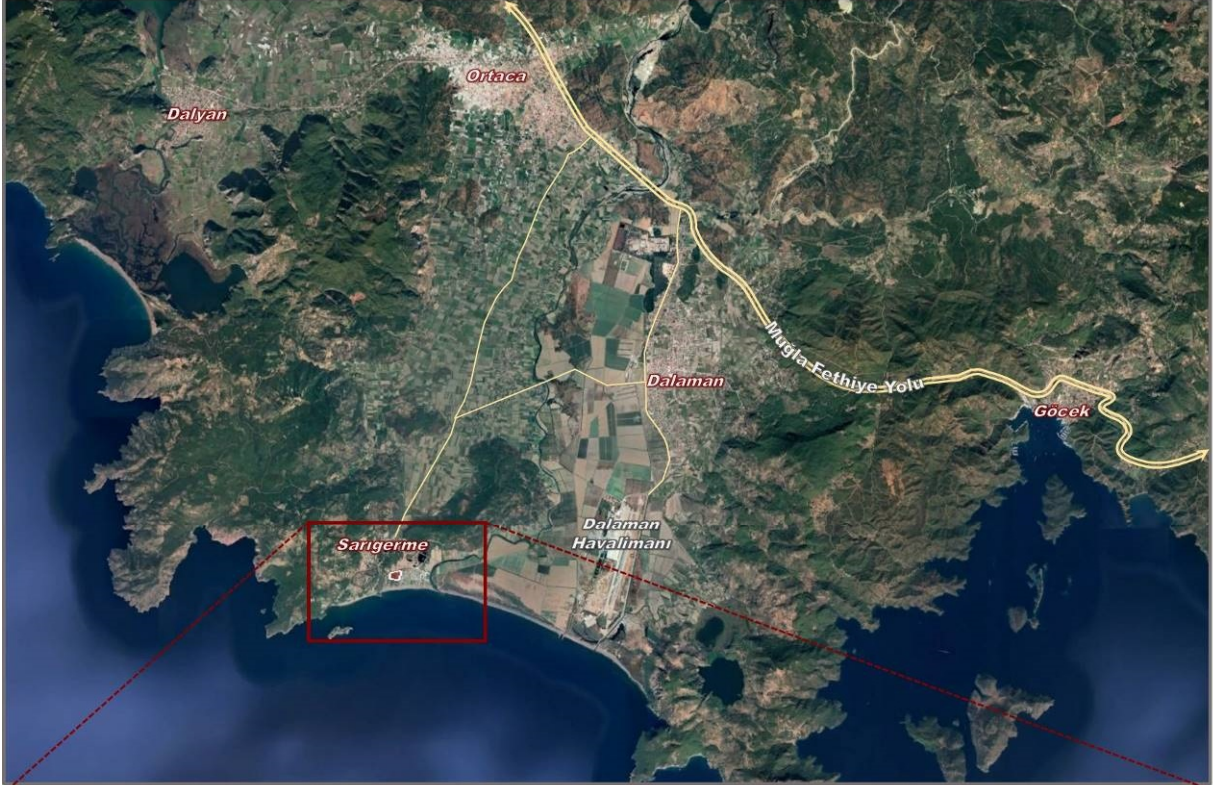
Sarıgerme Turizm Alanı II. Kısım 1/1000 Ölçekli Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı

- § Otel alanlarında inşaat KAKS/Emsali 0.30'dur. TAKS= 0.20'yi geçemez.
- § Otellerde en çok kat adedi 4, en çok bina yüksekliği $Y_{\text{ençok}}$: 13.50 m'dir.
- § KAKS/Emsal ve yükseklik değerleri en yüksek değerler olup, bu değerler daha alt değerlerde kullanılabilir.
- § Belgeli turistik tesislerde binaların kot alınan nokta altında kalan bodrum katlarında yatak üniteleri hariç yapılacak bar, gece kulübü, diskotek, satış üniteleri, restoran, hamam, yüzme havuzu, toplantı salonu, jimnastik salonu, depo, sağlık üniteleri, teknik hacimler, vb. kullanımlar emsale dahil değildir.
- § Asma kat, kat adedinden sayılmaz. Toplam inşaat alanına ve en çok bina yüksekliğine dahildir.
- § Tesis girişlerinde yer alacak ana giriş kapısı yapıları, anıtsal yapılar, bekçi kulübesi ve kontrol birimleri, çöp alanı, su deposu, mekanik tesisler, trafo, açık yüzme havuzu, vb. yapılar parsel sınırı ile bina yaklaşma sınırı arasında kalan bölümde yer alabilir.
- § Planlama alanında yapılaşmalarda çatı eğimi en fazla %33'tür. Çatılar saçaklı olmalıdır. Çatı katı ve çekme katı yapılamaz.
- § Normal yatak katları döşeme üstünden döşeme altına minimum 2.6 metredir.
- § Bir parselde tesis bütünlüğü içinde birden fazla yapı yapılabilir. Renk, çatı kaplaması, cephede doluluk-boşluk oranları ile açık çıkmaların cephe boyuyla oranı, bina cephe ve derinlik ölçüleri yöre mimarisine de uygun olacak ve doğal topografyayı etkilemeyecek şekilde vaziyet planlarında belirlenir.

3.2. FİZİKİ TANIM

3.2.1. KONUM & ULAŞIM

Çalışmaya konu gayrimenkul, Muğla'nın güney sahil şeridinde yer almaktadır. Konu gayrimenkule karayolu ile erişim; Ortaca ya da Dalaman ilçe merkezlerinden Sarıgerme Yolu takip edilerek sağlanmaktadır. Konu gayrimenkul, Dalaman Havalimanı'na 19 km mesafede konumlanmıştır.



3.2.2. ARSA TANIMI

Büyükölük & Şekil: Konu gayrimenkulün toplam arsa alanı 79,081.51 m²'dir. Konu gayrimenkul düzgün olmayan çokgen şeklinde formaya sahiptir. Arsanın büyüklüğü ve şekli, üzerinde proje geliştirilebilir nitelikte olmakla birlikte, bina oturma alanları belirlenirken bitki örtüsü dikkate alınmalıdır.



Görülebilirlik: Konu gayrimenkulün bulunduğu yol üzerinden görülebilirliği yüksektir.

Topoğrafya: Konu gayrimenkul denize doğru eğimli olup, ortalama eğim ~%3 olarak ölçülmektedir.

Manzara: Konu gayrimenkul, sahil şeridinde yer almakta olup, deniz manzarasına sahiptir.



4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. KONU GAYRİMENKULÜN KONUMU İLE İLGİLİ BÖLGESEL BİLGİLER

Ortaca, Muğla'nın 13 ilçesinden biridir. İlçenin batı ve kuzey sınırında Köyceğiz ilçesi, doğu sınırında Dalaman ilçesi ve güneyinde Akdeniz bulunmaktadır. Ortaca ilçe merkezi 2,500 hektar büyüklüğünde olup; diğer mahallelerle birlikte beraber 22,000 hektarlık bir alana sahiptir. TÜİK adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre, ilçenin 2019 yılı nüfusu 50,027 kişidir.



Tablo 3: Ortaca Nüfusu, 1990-2019

1990	2000	2010	2015	2016	2017	2018	2019
29,287	35,670	42,364	45,875	46,982	47,697	48,373	50,027

Ortaca İlçesi Akdeniz ve Ege bölgeleri arasında konumlanmış olup, her iki bölgenin iklim özelliğini taşımaktadır. İlçenin kuzeyinden gelip, batı kıyısından geçen 229 km uzunluğundaki Dalaman Çayı, Akdeniz ve Ege bölgeleri arasındaki sınırını oluşturmaktadır. Köyceğiz Gölü de, Ortaca ilçesine bağlı Dalyan Mahallesi içerisinde bir kanal oluşturarak Akdeniz'e bağlanmaktadır.

Batı Toros Dağları'ndan gelen uzantı kollarıyla oluşan dağ ve tepeler arasında yer alan Ortaca geniş bir ovaya sahiptir. Toprakların, tarıma elverişli olması nedeniyle bölgede her türlü zirai faaliyet mevcuttur. Ağırlıklı olarak seracılık, narenciye ve nar üretimi yapılmaktadır.

Muğla ile Fethiye arasındaki ana karayolu ilçenin kuzeyinden geçmektedir. Tatil beldelerine yakınlığı ile ön plana çıkan ve hem yerli hem yabancı turistler tarafından yoğun olarak kullanılan Dalaman Havalimanı ilçeye 16.5 km uzaklıktadır.

Ortaca, turizm potansiyeli yüksek bir ilçedir. İlçenin güney sınırları 32 km uzunluğunda sahil şeridinde sahiptir. Sarıgerme Kumsalı, Dişibilmez Koyu, Aşı Koyu, Bakardi Koyu ve İztuzu Plajı ilçe sahillerinde yer almaktadır.

Dişibilmez, Aşı ve Bakardi koyları, özellikle yat turizmine elverişli bakir koylardır.

İztuzu plajı, soyu tükenmekte olan canlılar listesinde yer alan Caretta Caretta deniz kaplumbağalarının yumurtlama alanıdır. İztuzu Plajı'na karayolu ile erişim mümkün olduğu gibi, Dalyan Kanal'ından tekne ile ulaşım sağlanabilmektedir. Kaunos antik kenti de tekne ile ulaşım güzergahında yer almaktadır.

Konu gayrimenkulün yer aldığı Sarıgerme Kumsalı ise, büyük ölçekli resort otellerin yer aldığı 7 km uzunluğunda bir sahil şerididir. Sığ denizi ile özellikle çocuklu aileler tarafından tercih edilen Sarıgerme'de, yabancı uyruklu turist yoğunluğu göze çarpmaktadır.

4.2. PAZAR ANALİZİ

Bu bölümde; mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler yer almaktadır.

4.2.1. KONAKLAMA PAZARI

Muğla Konaklama Pazarı

Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından açıklanan verilerine göre, 9 Mart 2020 itibariyle Muğla'da Turizm İşletme Belgeli ve Belediye Belgeli olarak faaliyet gösteren toplam 1,298 adet konaklama tesisinde 78,697 oda (171,422 yatak) kapasite mevcuttur. Turizm Yatırım Belgeli otellerin faaliyete geçmesi ile toplam 1,379 tesiste 88,272 oda (192,783 yatak) kapasite söz konusu olacaktır.

Tablo 4: Muğla - Belgeli Konaklama Tesisleri İstatistikleri, 09.03.2020

Türü	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Turizm İşletme Belgeli	403	50,941	108,675
Turizm Yatırım Belgeli	81	9,575	21,361
Belediye Belgeli	895	27,756	62,747
Muğla - Toplam	1,379	88,272	192,783

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü tarafından açıklanan ancak açık tarihi verilmemiş olan verilere göre ise, Muğla genelinde yer alan turizm işletme belgeli 401 tesisin oda sayısı 57,831, yatak sayısı 111,753; turizm yatırım belgeli 91 adet tesisin oda kapasitesi 10,327, yatak kapasitesi ise 23,458 adettir.

Tablo 5: İlçeler Bazında İşletme & Yatırım Belgeli Tesisler & Yatak Kapasiteleri, 2020

İlçeler	İşletme Belgeli			Yatırım Belgeli			Toplam		
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Bodrum	160	26,534	46,343	47	6,563	15,645	207	33,097	61,988
Dalaman	2	244	497	-	-	-	2	244	497
Datça	10	536	1,133	7	669	1,388	17	1,205	2,521
Fethiye	66	7,307	15,847	13	1,261	2,659	79	8,568	18,506
Köyceğiz	3	468	986	-	-	-	3	468	986
Marmaris	120	16,188	33,496	18	1,606	3,308	138	17,794	36,804
Menteşe	7	420	832	-	-	-	7	420	832
Milas	11	3,336	6,944	2	80	118	13	3,416	7,062
Ortaca	16	2,526	5,151	2	46	136	18	2,572	5,287
Seydikemer	-	-	-	1	82	164	1	82	164
Ula	6	242	524	-	-	-	6	242	524
Yatağan	-	-	-	1	20	40	1	20	40
TOPLAM	401	57,831	111,753	91	10,327	23,458	492	68,128	135,211

Kaynak: Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından yıllık bazda açıklanan son verilere göre, 2019 yılında Muğla'ya gelen ziyaretçilerin %36.5'i 5 yıldızlı otelleri, %26.2'si 4 yıldızlı otelleri, %13.5'i ise tatil köyü segmentini tercih etmişlerdir. Ortalama kalış süreleri, yabancı ziyaretçiler için 4.04, yerli ziyaretçiler için 2.67 ve genel ortalama ise 3.59 gün olarak gerçekleşmiştir. Doluluk oranı ise, yıl bazında %60.86'dır.



Tablo 6: Muğla'ya Gelen Ziyaretçilerin Konaklama Türü Tercihleri, Ortalama Kalış Süreleri, Tesis Türüne Göre Doluluk Oranları, 2019

İşletme Türü	Tesis Geliş Sayısı			Ortalama Kalış Süresi, gün			Doluluk Oranı, %		
	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam
5 Yıldızlı Otel	797,948	288,190	1,086,138	4.18	3.26	3.94	49.44	13.95	63.39
4 Yıldızlı Otel	549,039	230,653	779,692	4.15	2.49	3.66	53.40	13.43	66.83
3 Yıldızlı Otel	182,098	179,945	362,043	3.57	2.05	2.81	33.77	19.14	52.91
2 Yıldızlı Otel	24,603	32,482	57,085	3.96	2.21	2.97	26.28	19.34	45.62
1 Yıldızlı Otel	463	504	967	5.02	2.40	3.65	28.68	14.94	43.62
Pansiyon	356	2,110	2,466	2.11	2.13	2.13	4.26	25.53	29.80
Tatil Köyü	282,653	117,998	400,651	3.81	2.89	3.54	44.44	14.10	58.54
Özel Tesis	36,921	55,154	92,075	2.02	1.91	1.96	17.03	24.06	41.09
Butik Otel	19,807	38,966	58,773	2.68	2.12	2.31	17.94	28.00	45.94
Apart Otel	67,300	22,868	90,168	3.67	2.49	3.37	46.92	10.82	57.73
Termal Otel	25,339	12,421	37,760	8.36	4.06	6.94	49.84	11.86	61.70
B Tipi Tatil Sitesi	1,054	1,001	2,055	7.56	6.97	7.27	30.62	26.79	57.41
Çiftlik/Köy Evi	2	147	149	2.50	1.98	1.99	0.83	48.50	49.33
Kamping	404	5,672	6,076	3.71	6.41	6.23	1.98	48.06	50.04
Toplam	1,987,987	988,111	2,976,098	4.04	2.67	3.59	45.81	15.05	60.86

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Ortaca İlçesi Konaklama Pazarı

Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü tarafından açıklanan verilere göre, Ortaca'da turizm işletme ve turizm yatırım belgeli toplam 18 adet tesiste 2,572 oda (5,287 yatak) kapasitesi mevcuttur.

Tablo 7: Ortaca'da Yer Alan Turizm Belgeli Tesis Bilgileri, 2020

Türü	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Turizm İşletme Belgeli	16	2,526	5,151
Turizm Yatırım Belgeli	2	46	136
TOPLAM	18	2,572	5,287

Kaynak: Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Ortaca ilçesinde yer alan 16 adet turizm işletme belgeli tesisin 2 adedi 5 yıldızlı otel, 4 adedi 4 yıldızlı otel, 1 adedi tatil köyüdür. Bu tesislerdeki oda sayısı 2,244, yatak sayısı ise 4,503 adettir. Bu tesisler Ortaca'da yer alan işletme belgeli otellerdeki oda arzının %88.8'ini ve yatak arzının %87.4'ünü oluşturmaktadır.

Tablo 8: Ortaca'da Yer Alan Turizm Belgeli Tesislerin Türlerine Göre Bilgileri, 2020

Türü	İşletme Belgeli			Yatırım Belgeli			TOPLAM		
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
5 Yıldız	2	664	1,342	-	-	-	2	664	1,342
4 Yıldız	4	1,396	2,793	-	-	-	4	1,396	2,793
3 Yıldız	2	88	178	1	10	20	3	98	198
Tatil Köyü	1	184	368	-	-	-	1	184	368
Pansiyon	1	5	18	-	-	-	1	5	18
Apart	2	29	82	-	-	-	2	29	82
Butik Otel	2	42	84	1	36	116	3	78	200
Özel Tesis	2	118	286	-	-	-	2	118	286
TOPLAM	16	2,526	5,151	2	46	136	18	2,572	5,287

Kaynak: Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü



Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından yıllık bazda açıklanan son verilere göre (2019), Ortaca İlçesinde;

- Tesise geliş sayısı; 180,358 yabancı uyruklu turist, 32,582 yerli turist olmak üzere toplam 212,940'tır.
- Geceleme sayısı; yabancı uyruklu turistler için 973,867, yerli turistler için ise 93,046 olmak üzere toplam 1,066,913'tür.
- Ortalama kalış süresi; yabancı uyruklu turistler için 5.40 gün, yerli turistler için ise 2.86 gün olmak üzere ortalama 5.01 gündür.
- Doluluk oranı; yabancı uyruklu turistler için %83.42, yerli turistler için ise %7.97 olmak üzere toplam %91.39'dur.

Doluluk oranları ilçeler bazında incelendiğinde, Ortaca ilçesinin Türkiye'deki diğer ilçeler arasında hem yabancı doluluk sıralamasında, hem de toplam doluluk sıralamasında da 1. sırada olduğu görülmektedir.

Sarıgerme Bölgesi Rekabet Analizi

Sarıgerme, 17.02.1995 tarihinde "Turizm Alanı" olarak ilan edilmiş olup, turizm alanının bugünkü sınırları 26.01.2008 tarihinde kesinleşmiştir. Bölgenin turizm alanı ilan edilmesi ve tahsislerin yapılmasını takiben, sahil hattı boyunca 4 ve 5 yıldızlı resort oteller inşa edilmiştir. Bölgede faaliyet gösteren Bakanlık Turizm İşletme Belgeli 4 ve 5 yıldızlı otellerin listesi aşağıdaki gibidir:

Tablo 9: Sarıgerme Bölgesi'nde Yer Alan Bakanlık İşletme Belgeli 4 ve 5 Yıldızlı Oteller

Tesis Adı	Tesis Adı (Bakanlık Liste Adı)	Tesis Türü	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
TUI Sensimar Seno Resort & Spa	Club Seno	4 Yıldızlı Tatil Köyü	184	368
TUI Magic Life Sarıgerme	RA TT Hotels Sarıgerme	5 Yıldızlı Otel	254	508
Hilton Dalaman Sarıgerme Resort & Spa	Hilton Dalaman Golf Resort & Spa	5 Yıldızlı Otel	410	834
Robinson Club Sarıgerme Park	Robinson Club Sarıgerme Park	4 Yıldızlı Otel	308	616
TUI Holiday Village Turkey	TT Hotels Palace	4 Yıldızlı Otel	502	1,004
TUI Family Life Tropical Resort	TT Hotels Tropical	4 Yıldızlı Otel	500	1,000
Toplam			2,158	4,330

Yukarıdaki listeye ek olarak; Bakanlık işletme belgeli oteller listesinde daha önceki yıllarda yer alan "İberotel Sarıgerme Park Otel" in mevcutta "TUI Blue Sarıgerme Park" adı ile faaliyette olduğu, ancak güncel listede yer almadığı görülmüştür. Söz konusu otel ile birlikte, Sarıgerme bölgesinde faaliyet gösteren 4 ve 5 yıldızlı otellerdeki toplam oda sayısı 2,531, yatak kapasitesi ise 5,076 adettir. Ancak, bölgedeki resort otellerin odaları genellikle aile süiti olarak düzenlenmekte ve ekstra konaklamaya imkan veren oturma grupları ile odada konaklayan kişi sayısı artırılabilir. Böylelikle, bölgedeki konaklama kapasitesi yaklaşık 10,000 kişiye yükselmektedir.

Bölgedeki doluluk oranları oldukça yüksektir. Otellerde konaklayan misafirler içerisinde tur operatörleri veya seyahat acenteleri anlaşmalı olarak gelen turistler ağırlıktadır.

Bölgedeki oteller ağırlıklı olarak 7 ay faaliyet göstermektedir. Kapalı havuz ve spa imkanı bulunan oteller ise tüm yıl hizmet verebilmektedir.

Bölgedeki geceleme fiyatları her şey dahil sistem fiyatı olarak kişi başı belirlenmektedir. Düşük sezon geceleme fiyatları 700 TL/yatak/gece mertebesinde iken, yüksek sezon fiyatları 1,000 TL/yatak/gece seviyesinden başlangıç göstermektedir.

4.2.2. ÜST HAKKINA KONU ARSA PAZARI

Konu gayrimenkul, bölgedeki tek geliştirilmemiş tahsisli alan olması dolayısı ile Sarıgerme pazarında yer alan ender gayrimenkullerdendir. Sahil şeridinde yer alan araziler Orman Bakanlığı ya da Maliye Hazinesi mülkiyetinde olup, bu alanlar da belli dönemlerde tahsise açılmaktadır. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü tarafından 04.11.2019 tarihinde açıklanan Turizm Yatırımcılarına Kamu Taşınmazı Tahsis Şartnamesi'nde, mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait olup, turizm yatırımcılarına 49 yıl süreli tahsise konu olacak 9 adet gayrimenkul belirlenmiştir. Konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek konum ve tesis özelliklerine sahip üç gayrimenkule ilişkin bilgiler aşağıda özetlenmiştir:

§ Antalya İli, Kemer İlçesi, Çamyuva Mahallesi'nde konumlu tahsise konu alan, 7,599 m² yüzölçümlü 125 ada 1 parsel numaralı taşınmazın yaklaşık 6,886.76 m²'lik kısmı, 6,060 m² yüzölçümlü 126 ada 1 parsel numaralı taşınmazın yaklaşık 5,257.90 m²'lik kısmı, 17,817 m² yüzölçümlü 1988 parsel numaralı taşınmazın yaklaşık 16,250.78 m²'lik kısmı, 38,465 m² yüzölçümlü 2231 parsel numaralı taşınmazın yaklaşık 33,164.01 m²'lik kısmı, 20,237.50 m² yüzölçümlü 1987 parsel numaralı taşınmazın yaklaşık 76.92 m²'lik kısmı ile yaklaşık 29,104.44 m² yüzölçümlü Devletin hüküm ve tasarrufu altında bulunan tescil harici taşınmazın toplamı olan, yaklaşık 90,740.81 m²'lik alandan oluşmaktadır. İmar durumu "konaklama tesis alanı" olarak belirlenmiş olup, yapılaşma şartları E: 0.40 yençok: 13.5 m'dir. Tesis türü, 1000 yatak kapasiteli 5 yıldızlı otel olarak belirtilmiştir.

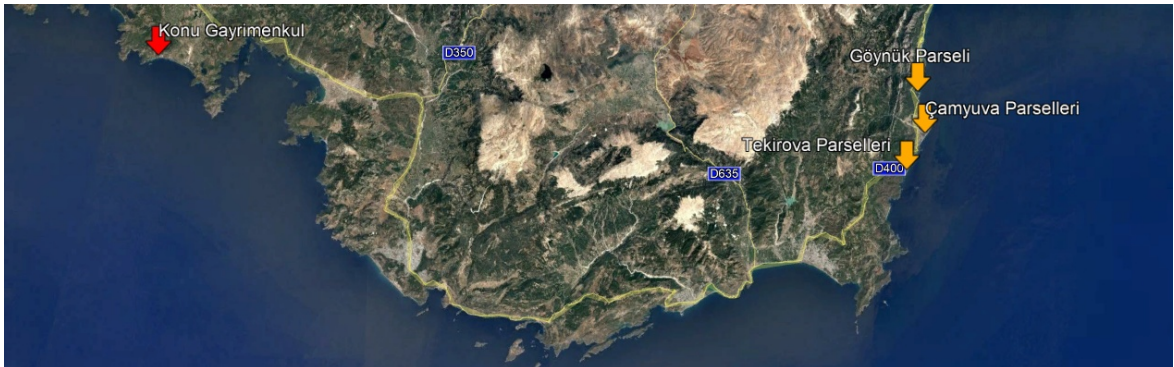
Müzakereye katılan üç firmadan 200,500,000.00 TL teklif veren firma tahsise hak kazanmıştır.

§ Antalya İli, Kemer İlçesi, Göynük/Cumhuriyet Mahallesi'nde konumlu tahsise konu alan, 82,497.80 m² yüzölçümlü 1761 numaralı taşınmazın yaklaşık 73,339.12 m²'lik kısmından oluşmaktadır. İmar durumu "konaklama tesis alanı" olarak belirlenmiş olup, yapılaşma şartları E: 0.40 yençok: 13.5 m'dir. Tesis türü, 1000 yatak kapasiteli 5 yıldızlı otel olarak belirtilmiştir.

Müzakereye katılan iki firmadan 86,000,000.00 TL teklif veren firma tahsise hak kazanmıştır.

§ Antalya İli, Kemer İlçesi, Tekirova Mahallesi'nde konumlu tahsise konu alan, 9,489 m² yüzölçümlü 522 parsel numaralı taşınmazın yaklaşık 8,056.05 m²'lik kısmı, 318.9 m² yüzölçümlü 221 parsel numaralı taşınmazın tamamı, 44,024.05 m² yüzölçümlü 895 parsel numaralı kısmen orman vasıflı taşınmazın yaklaşık 39,108.37 m²'lik kısmı ile Devletin hüküm ve tasarrufu altında olan tescil harici 2,785.56 m²'lik alanın toplamı olan, yaklaşık 50,268.88 m²'lik alandan oluşmaktadır. İmar durumu "konaklama tesis alanı" olarak belirlenmiş olup, yapılaşma şartları E: 0.30 / 0.40 yençok: 13.5 m'dir. Tesis türü, 500 yatak kapasiteli 5 yıldızlı otel olarak belirtilmiştir.

Müzakereye katılan tek firma 41,000,000.00 TL teklif vererek tahsise hak kazanmıştır.





Türkiye turizm bölgelerinde yer alan üst hakkına konu arazilere ait el değiştirme bilgileri aşağıdaki gibidir. Söz konusu işlemler, geçmiş tarihli olduğu için hesaplamalarımızda kullanılmamıştır.

- § Belek'te yer alan Carya Golf & Otel Arsası'nın ilk tahsis tarihi 2003 yılında gerçekleşmiştir. 2008 yılında arsanın tahsisi %72'si Opet, %14'ü Cemil Uğurlu, %14'ü ise Yenigün İnşaat tarafından devralınmıştır. Pazar araştırmamızda edinilen bilgiye göre yaklaşık 750,000 m² büyüklüğündeki arsanın %72'si için ödenen bedel 18,000,000 ABD\$'dır. Arsa, 2008 yılında geliştirilmemiş arsa olarak devredilmiştir. Mevcut durumda arsa üzerinde Regnum Carya Golf & Spa Resort bulunmaktadır. Arsa üzerindeki golf tesisi 18 deliklidir.
- § Belek'teki diğer bir el değiştirme ise Papillon'a ait golf tesis arsasının 2008 yılında ETS Tur tarafından devralınmasıdır. 1,040,000 m² arsa için ödenen bedel 25,000,000 TL'dir. Arsa ETS Tur'a geçtikten sonra arsa üzerinde 445 odalı Maxx Royal Golf Oteli geliştirilmiştir. Arsa üzerindeki golf tesisi 18 deliklidir.

Tahsis ücretlerinin ve üst hakkı devir bedellerinin; konu araziler üzerinde izin verilen yatak sayısına bağlı olduğu saptanmıştır.

4.3. MEVZUAT UYGUNLUĞU VE HUKUKİ DURUM HAKKINDA GÖRÜŞ

Bu bölümde; yasal gereklerin yerine getirilip getirilmediği ve mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olup olmadığı hakkında görüş yer almaktadır.

Konu gayrimenkul, üst hakkına konu geliştirilmemiş boş arazidir. Konu gayrimenkul üzerinde planlanan inşaat faaliyetlerine, Üst Hakkı Sözleşmesi'nde belirtilen tarihlerde başlanmadığı anlaşılmaktadır. Martı GYO tarafından, Kamuyu Açıklama Platformu'na bildirilen "01.04.2019 - 31.12.2019 Dönemi Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu"ndaki açıklamada, konu gayrimenkul ile sahil şeridi arasında kalan 136 Ada 3 Parsel ile ilgili ön izin süreci ve bu süreci takip eden yasal işlemler gerekçe gösterilmiştir. Konu gayrimenkul için yapılan "Tapu Kayıt Örneği" incelemesinde, konu gayrimenkulün mülkiyet hakkını doğrudan etkileyecek ve konu gayrimenkul üzerindeki tasarruf yetkisini kısıtlayacak tahsis iptaline ilişkin beyan ve şerhlerin olduğu görülmüş, bu bilgiler ile ilgili "Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." tarafından yapılan açıklamalara raporda ayrıntılarıyla yer verilmiştir. Konu gayrimenkulün yasal durumuna ilişkin devam eden hukuki süreç söz konusudur. Yasal süreç değerlendirmesinin, hukuk danışmanları tarafından yapılmasının uygun olacağı kanaatine varılmış, hukuk danışmanı tarafından yapılan değerlendirme raporda sunulmuştur. Bu çalışmada; konu gayrimenkul üzerinde 02.12.2051 tarihine kadar tanımlanan üst hakkının geçerliliği ile ilgili herhangi bir engel oluşmayacağı kabul edilmiştir.

Ek olarak, tapu kayıtlarında ihtiyati haciz, icrai haciz, kamu haczi ve 150/C şerhi bulunduğu görülmüştür. Söz konusu kayıtlar, gayrimenkullerin alım-satımına engel teşkil etmemekle birlikte bazı yasal kısıtlar ve gereklilikler getirmektedir. Bu çalışmada değer takdiri yapılırken; konu gayrimenkul üzerindeki haciz, şerh ve beyanların gayrimenkulün satış ve pazarlanabilirliği üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı etkisi ve maliyeti bulunmadığı kabul edilerek pazar değeri belirlenmiştir. Satış işlemi söz konusu olduğunda, konu gayrimenkul üzerindeki takyidatlar sebebi ile oluşan yasal kısıtların kaldırılması ve gerekliliklerin yerine getirilmesi için harcanacak zaman ve katlanılacak maliyetler nedeni ile, alıcı ve satıcı arasında yapılacak mutabakata göre pazar değeri üzerinden iskonto



yapılması söz konusu olacaktır. Ayrıca, gayrimenkulün öngörülen süreden daha kısa pazarda kalması halinde 'acil satış' iskontosu uygulanır. İcra satışı gibi baskı altında gerçekleşen satışlarda da pazar değeri geçerli değildir.

Konu gayrimenkul üzerindeki üst hakkının tapuda Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine tescilli devam ettiği sürece portföyde yer almaya devam etmesi hususunda bir engel bulunmadığına ilişkin hukuki görüş alınmış olup; halihazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan üst hakkına konu gayrimenkulün, üst hakkı mülkiyeti tapusu Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kayıtlı olduğu sürece arsa üst hakkı olarak portföyde yer almaya devam etmesi hususunda herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN / SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Korona virüs (Covid-19) olarak bilinen bulaşıcı hastalık sebebiyle; Dünya Sağlık Örgütü ve Sağlık Bakanlığı Koronavirüs Bilim Kurulu'nun önerileri doğrultusunda hareket edilerek saha ziyaretlerimiz zorunlu olarak durdurulmuş olup, çalışmalarımız masa başından yürütülmüştür. Bu nedenle, konu gayrimenkul yerinde görülemediği ve ilgili Belediye'de imar dosyası incelemesi yapılamamıştır.

Konu gayrimenkulün, mülkiyet yapısı açısından arsa pazarında ender olarak bulunan bir gayrimenkul olması nedeni ile, dikkate alınan tahsisli arsa emsalleri yakın çevre dışı bölgeyi de kapsayan daha geniş bir pazar alanından seçilmiştir.

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Raporda yer verilmeyen bilgi bulunmamaktadır.

4.5. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI

En iyi ve en verimli kullanım şekli şöyle tanımlanır;

En iyi ve en verimli kullanımın uyması gereken dört kriter, yasalılık, fiziksel olabilirlik, ekonomik fizibilite ve maksimum karlılıktır. En iyi ve en verimli kullanım şekli, arsanın bulunduğu piyasadaki rekabet güçleri tarafından biçimlendirilir. Bu nedenle, en iyi ve en verimli kullanımın analiz ve yorumları, piyasa güçleri üzerinde yoğunlaştırılmış ekonomik bir çalışmadır. En iyi ve en verimli kullanım şekli, makul değerlerinin temelini teşkil eder.

Konu gayrimenkul için en iyi ve en verimli kullanımın "turizm tesisi – tatil oteli" olduğu kanaatindeyiz.



5. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARININ UYGULANMASI

Gayrimenkulün pazar değeriyle ilgili kanaat oluştururken; emsal karşılaştırma yaklaşımı, maliyet yaklaşımı, gelir kapitalizasyonu yaklaşımı ve geliştirme yöntemleri kullanılmaktadır. Aşağıda bu yaklaşımlar ile ilgili genel bilgilere yer verilmektedir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı; değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer özellikte, mülkiyet hakkı yakın zamanda el değiştiren ya da halihazırda pazarda olan gayrimenkullerin analiz edilerek değer takdiri yapılması amacıyla kullanılan yöntemdir. Emsal karşılaştırma yaklaşımı, gayrimenkulün değer takdirinde doğrudan kullanılabilir ya da diğer yaklaşımlarda kullanılmak üzere gayrimenkule ilişkin bir bileşenin değerinin tespit edilmesinde uygulanabilir. Karşılaştırma birimi belirlenirken, emsal gayrimenkul türünün değerine etki eden en önemli nicelik göz önünde bulundurulur. Ayarlama kriteri seçimi ise transfer işleminin ve gayrimenkulün niteliklerine göre yapılabilir. Karşılaştırma birimine etki eden faktörler göz önünde bulundurularak, seçilen ayarlama kriterleri doğrultusunda emsallerin konu gayrimenkule göre daha iyi, benzer ya da daha kötü olma durumuna göre analiz yapılır. Son aşamada; analiz sonuçları yardımıyla değer takdiri yapılır. Genellikle, emsaller için oluşan ayarlanmış birim değerlerin ağırlıklı ortalaması alınır. Konu gayrimenkule en yakın özellikteki emsale en yüksek ağırlık oranı verilecek şekilde yapılan işlem sonrası, emsal karşılaştırma yaklaşımı ile değer takdir edilir.

Maliyet yaklaşımı; geliştirilenin amortize edilmiş maliyetine arsa değerinin eklenmesi ile değer takdiri yapılan yöntemdir. İlk adımda; geliştirmelerin amortize edilmiş maliyetlerine eklenmek üzere, arsa değeri hesaplanmaktadır. Arsa değeri hesaplanırken, değerlemenin amacı göz önünde bulundurup değerlendirilen mülkiyet hakları kapsamında tespit yapılmaktadır.

İkinci adımda; maliyetlerin hesaplanma yöntemine karar verilir. Gayrimenkul değerlemesinde iki maliyet hesabı yöntemi bulunmaktadır: Yerine koyma maliyeti yöntemi ve yeniden üretim maliyeti yöntemi. Yerine koyma maliyeti, ikame maliyeti olarak da ifade edilmektedir. Yerine koyma maliyeti, değerlemeye konu geliştirme ile eşdeğer fayda sağlayan bir geliştirmenin maliyetinin hesaplanmasına; yeniden üretim maliyeti ise, yöntem olarak, değerlemeye konu geliştirmenin aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasına dayanmaktadır. Uluslararası Değerleme Standartları'nda, değerlemeye esas alınması gerekli görülen yöntemin yerine koyma maliyeti olduğu belirtilmektedir. Yeniden üretim maliyeti yönteminin ise; kullanıcıya eşdeğer fayda sağlanması için konu geliştirmenin tıpatıp aynısının inşa edilmesi gerektiği ya da eşdeğer fayda yaratan maliyetlerin mevcut yapının aynısını inşa etme maliyetinden büyük olduğu durumlarda kullanılabileceği vurgulanmıştır.

Üçüncü adımda, doğrudan ve dolaylı maliyetler hesaplanmaktadır. Doğrudan maliyetler, bina ve bina dışı geliştirmelerin malzeme ve işçilik maliyetlerini içermektedir. Bina maliyetleri; kaba yapı, ince yapı, elektrik tesisatı, mekanik tesisat gibi kalemler bazında hesaplanır. Bina dışı maliyetler ise; altyapı, sert zemin, iç yollar, peyzaj düzenlemesi, dış aydınlatma gibi genel kalemlere ek olarak, gayrimenkulün türü dolayısı ile sahip olduğu iskele, spor sahası, açık havuz, FF&E gibi elemanları da içerir. Maliyet kalemleri birim ya da toptan fiyat olarak hesaplanabilir. Dolaylı (diğer) maliyetler ise; inşaatın bir parçası olmayan, ancak inşaatı yapabilmek için gerekli olan izin ve harcamaları ifade etmektedir. Diğer maliyetler; mühendislik ve mimarlık ücretleri, proje yönetimi, yatırımcı sabit maliyetleri, yapı denetimi, yasal izin ve danışmanlık ücretleri, müteahhit karı gibi kalemleri içerir. Ek olarak; geliştiricinin projeye katkısı ve üstlendiği risklerin karşılığı olarak oluşan getiriye ifade eden geliştirici primi hesaplara yansıtılmaktadır.



Bir sonraki adımda, geliştirmelerin yıpranma payları hesaplanır. Yıpranma payları, temel olarak üç nedene dayanmaktadır: fiziksel, işlevsel ve dışsal. Yıpranma payları hesaplanırken, gayrimenkulün fiziksel ve ekonomik ömrü dikkate alınır. Toplam yerine koyma / yeniden üretim maliyetinden, hesaplanan yıpranma payları düşülerek amortize edilmiş maliyet elde edilir.

Son olarak, geliştirmelerin amortize edilmiş maliyeti ile arsa değerinin toplanması yoluyla toplam değer takdir edilir.

Gelir kapitalizasyonu yaklaşımı; gelir getirici gayrimenkullerin değerlendirilmesi için kullanılmakta olup, değerler gayrimenkul üzerindeki ekonomik etkilerini göstermektedir. Bu yaklaşımın ana prensibi, gayrimenkul üzerindeki faaliyetin sağladığı net faydanın değer olarak ifade edilmesi; yani gelecekteki kazançların bugünkü değerinin tespit edilmesidir.

Gelir yaklaşımı, iki farklı teknik ile uygulanabilmektedir:

Doğrudan gelir kapitalizasyonu yöntemi, tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek amacıyla kullanılır. Bu yöntemde, tek bir yılın net işletme geliri, yıllar boyunca devam etmesi beklenen düzenli bir sabit gelir akışını temsil etmektedir. Değer, genellikle piyasadan elde edilen kapitalizasyon oranı yardımıyla tek adımda elde edilir.

İndirgenmiş nakit akışları yöntemi ise; belirlenen projeksiyon dönemi boyunca meydana gelen net nakit akışının uygun bir indirgeme oranı kullanılarak bugünkü değer tespit edilmesine dayanmaktadır. Öncelikle; en uygun periyot seçilerek, söz konusu süre için yıllık net gelir öngörülür. Sonrasında, belirlenen projeksiyon dönemi sonunda değerlemeye konu gayrimenkulün devam eden değeri ya da dönem sonu değeri hesaplanır. Devam eden değer, gayrimenkulün projeksiyon döneminin son yılından ekonomik ömrünü tamamlayıncaya kadar olan sürede üreteceği net işletme gelirlerinin indirgenmesi ile belirlenen değerdir. Dönem sonu değeri ise, periyot sonunda değerlemeye konu gayrimenkulün elden çıkarılması ile oluşacak değeri ifade etmektedir. Değerlemeye konu gayrimenkul tam mülkiyete konu ise, binanın ekonomik ömrünü tamamlamasından sonra arsa değeri devam edeceğinden dönem sonu değeri hesaplanır. Değerlemeye konu gayrimenkul sınırlı ayni hakka sahip ise, dönem sonu değeri hak sahibi açısından söz konusu değildir. Gayrimenkulün devam eden veya dönem sonu değeri ile birlikte toplam net nakit akışları öngörüldükten sonra, uygun indirgeme oranı hesaplanır ve nakit akışları indirgenerek net bugünkü değere ulaşılır.

Geliştirme yaklaşımında; mevcut imar durumunun izin verdiği yapılanma koşulları dahilinde hipotetik yapılanma programları geliştirilir ve bu programların geliştirme maliyeti keşfi yapılır. Planlanan kullanımların niteliğine göre, pazar analizi verilerinden faydalanılarak nakit akışı projeksiyonu oluşturulur. Geliştirme maliyetleri ve girişimci karı da dikkate alınarak öngörülen nakit akış projeksiyonunun indirgenmesi ile hesaplanan net bugünkü değer, içerik olarak "arsa değerini" içermektedir.

Yaklaşımların Kullanım Yerleri

Emsal karşılaştırma yaklaşımı; güvenilir veriye ulaşılabilen piyasa ortamında, değer tespiti için yapılan en ideal çalışmadır. Genellikle, tam mülkiyete konu arsa, sanayi tesisi, bağımsız bölüm veya müstakil nitelikteki konut ve ticari üniteler, vb. için kullanılan emsal karşılaştırma yaklaşımı; emsal belirleme güçlüğü nedeni ile alışveriş merkezi, otel gibi ticari gayrimenkuller ve sınırlı ayni hakka sahip gayrimenkuller için nadir olarak kullanılabilir.



Maliyet yaklaşımı, arsanın geliştirilmemiş hali ile değerinin tespit edilebildiği ve yıpranma oranının sınırlı olduğu durumlarda, gayrimenkul değeri tespitinde sıklıkla kullanılmaktadır. Maliyet yaklaşımının, özel amaçla inşa edilmiş binaların ve tarihi değeri olan yapıların maliyetinin tespitinde kullanılması zor olmakla birlikte, elde edilen verilerin güvenilir / yeterli olması ve binalardaki eskimenin doğru olarak tespit edilebilmesi koşulu ile uygulanması mümkündür.

Gelir getirici gayrimenkullerin değerlendirilmesi esnasında kullanılan gelir kapitalizasyonu yaklaşımı değerler gayrimenkul üzerindeki ekonomik etkilerini göstermesi bakımından önemlidir. Bu çerçevede gelir üreten ve performansı işleticiye direkt bağlı olan ticari gayrimenkul çeşitlerinin (alışveriş merkezi, otel, vb.) değerlendirmesinde öncelikle kullanılması önerilmektedir.

Geliştirme yaklaşımı ise; emsal karşılaştırma yaklaşımının uygulanmadığı ya da desteklenmesi gerektiği durumlarda, geliştirilmemiş boş arsa değerini takdir edebilmek için yapılan çalışmadır.

Bu çalışmada, konu gayrimenkul üzerindeki üst hakkının pazar değerini tespit etmek için emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmada, Türkiye Merkez Bankası tarafından 31.03.2020 tarihinde duyurulan kur verileri dikkate alınmıştır. (USD/TRY = 6.5696 - Bülten No: 2020-64)

5.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI

Arsa Üst Hakkı Değeri: Emsal karşılaştırma yaklaşımı, konu gayrimenkulün geliştirilmemiş boş arsa olarak mevcut durumdaki üst hakkı değerini tespit etmek amacıyla kullanılmıştır. Pazar analizi bölümünde detayları sunulan arsa tahsis işlemlerinden, güvenilir ve konu gayrimenkul için emsal teşkil edenler dikkate alınmıştır. Öncelikle, tahsisin gerçekleştiği tarihe göre enflasyon ayarlaması yapılmıştır. Değeri etkileyebilecek kriterler ışığında fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul için birim geliştirilmemiş boş arsa değeri belirlenmiştir.

Tablo 10: Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı – Geliştirilmemiş Boş Arsa Üst Hakkı Değeri

	Konu Gayrimenkul	Emsal 1 (Göynük/1761 Parsel)	Emsal 2 (Tekirova/522-895-221 Parseller)
Tahsisin Gerçekleştiği Yıl		2019	2019
Yatak Sayısı	496	1,000	500
Tahsis Bedeli, ABD\$		15,105,210	7,201,321
Birim Tahsis Bedeli, ABD\$/yatak		15,110	14,400
Gerçekleşebilir Birim Tahsis Bedeli, ABD\$/yatak		15,412	14,688
Konum	Sarıgerme	Daha Kötü	Daha Kötü
<i>Konum için Ayarlama</i>		%20	%20
Satış Tarihinde Kalan Üst Hakkı Süresi	32	49	49
<i>Satış Tarihinde Kalan Üst Hakkı Süresi için Ayarlama</i>		-%10	-%10
Arsa Alanı, m ²	79,082	73,339	50,269
Yatak Başına Düşen Arsa Alanı, m ²	159	73	101
<i>Yatak Başına Düşen Arsa Alanı için Ayarlama</i>		%10	-%7
Deniz Cephesi	-	100 m	68 m
<i>Deniz Cephesi için Ayarlama</i>		-%20	-%17
Ayarlanmış Birim Değer, ABD\$/yatak	14,978	15,410	14,690
Geliştirilmemiş Boş Arsa Değeri, ABD\$	7,429,088		
Geliştirilmemiş Boş Arsa Değeri, TL	48,806,137		

Emsal karşılaştırma yaklaşımı ile, tahsise konu gayrimenkulün mevcut durumdaki geliştirilmemiş boş arsa üst hakkı değeri 48,806,137.- TL olarak tespit edilmiştir.



5.2. GELİŞTİRME YAKLAŞIMI

Geliştirme yaklaşımında, konu gayrimenkul üzerinde mevcut imar durumunun izin verdiği yapılanma koşulları dahilinde hipotetik yapılanma programları geliştirilmiş, bu programların geliştirme maliyetleri ve nakit akış tahminleri sonucunda net arsa alanı için bir değer oluşturulmuştur.

5.2.1. HİPOTETİK ALAN KULLANIMI

Bu bölümde konu gayrimenkulün hipotetik alan kullanım programına yer verilmiştir. Konsept niteliğinde olan ve mimari proje geliştirme amacı taşımayan hipotetik alan kullanım programı, mevcut imar durumu, üst hakkı sözleşmesinde belirtilen yatak kapasitesi ve kendi kabullerimizin çerçevesinde belirlenmiştir.

Öngörülen alan kullanım programı aşağıdaki gibidir:

Tablo 11: Hipotetik Alan Kullanım Programı

Arsa alanı, m ²	79,081.51
Maksimum emsal	0.30
Maksimum emsal alanı, m ²	23,724.45
İzin verilen yatak kapasitesi	496
Tahmini oda sayısı	248
İzin verilen kapasiteye göre yeterli görülen inşaat alanı, m ²	22,320
Yarı açık alan (tamamlayıcı tesisler), m ²	3,720

Geliştirme maliyeti yükünü arttırmamak adına, izin verilen yatak kapasitesi için yeterli görülen inşaat alanı hesaplanmış, emsal hakkının tamamı kullanılmamıştır. Otopark gereksiniminin tamamının açık otopark olarak karşılanacağı kabul edilmiştir.

5.2.2. GELİŞTİRME MALİYETİ

Geliştirme maliyetleri, optimize edilmiş global birim maliyetler ve birim maliyetlerin tam olarak belirlenemediği yerlerde de toplam maliyetler esas alınarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyet keşifleri, müteahhit karı da dahil edilerek hesaplanmıştır. Tüm fiyat keşiflerinde optimal pazar koşulları göz önüne alınmıştır. Yatırım maliyetlerindeki beklenmeyen giderler, sapmalar ve müteahhidin yeterlilikleri maliyetin değişken unsurlarıdır. Geliştirme maliyetlerinin içerdiği ana maliyet kalemleri şunlardır:

- § bina maliyeti à kaba yapı, ince yapı, elektrik tesisatı, mekanik tesisat
- § bina dışı maliyetler à altyapı & zemin işleri, sert zemin & iç yollar, peyzaj düzenlemesi, aydınlatma & güvenlik sistemleri, havuzlar, FF&E (odalar, ortak alanlar, mutfaklar, spa, vb.)
- § diğer maliyetler à mühendislik ve mimarlık ücretleri, proje yönetimi, yatırımcı sabit giderleri, yasal izinler & danışmanlık, pazarlama & açılış giderleri, işletme sermayesi, müteahhit karı
- § geliştirme primi

Proje için 3 yıllık inşaat dönemi dikkate alınmıştır. Hesaplanan maliyetler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

**Tablo 12: Geliştirme Maliyetleri**

İskan Edilebilir İnşaat Alanı, brüt m ²	22,320	
Yarı Açık Alan, m ²	3,720	
Arsa Alanı, m ²	79,082	
Sert Zemin & İç Yol Alanı, m ²	20,484	
Peyzaj Alanı, m ²	47,797	
Oda Sayısı	248	
	Birim Maliyet, ABD\$/m²	Toplam Maliyet, ABD\$
BİNA MALİYETİ		
Kaba İnşaat	160	3,571,200
İnce İnşaat	240	5,356,800
Mekanik Tesisatı	90	2,008,800
Elektrik Tesisatı	105	2,343,600
Yarı Açık Alan	180	669,600
Toplam Bina Maliyeti		13,950,000
BİNA DIŞI MALİYETLER		
Altyapı	30	2,372,445
Sert Zemin & İç Yollar	40	815,058
Spor Sahaları	LS	220,000
Peyzaj Düzenleme	12	570,541
Dış Aydınlatma & Güvenlik Sistemleri	LS	150,000
Havuzlar	LS	540,000
Rekreasyon Alanı Düzenleme	LS	150,000
FF & E - Odalar	12,000	2,976,000
FF & E - Mutfaklar	LS	320,000
FF & E - Ortak Alanlar	LS	380,000
FF & E - Toplantı & Davet	LS	150,000
FF & E - Spa	LS	320,000
FF & E - Havuz & Rekreasyon	LS	220,000
Toplam Bina Dışı Maliyetler		9,184,044
Toplam Bina & Bina Dışı Maliyetler		23,134,044
DİĞER MALİYETLER		
Mühendislik & Mimarlık Ücretleri	%3.0	418,500
Yatırımcı Sabit Giderleri	%1.0	139,500
Proje Yönetim Giderleri	%2.0	279,000
Yapı Denetimi	%1.0	139,500
Yasal İzinler & Danışmanlık	%2.0	279,000
Pazarlama & Açılış Harcamaları	LS	570,400
İşletme Sermayesi	LS	620,000
Müteahhit Karı	%10.0	1,395,000
Toplam Diğer Maliyetler		3,840,900
Geliştirme Primi	%5.0	1,156,702
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (sabit)		28,131,646
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (enf.)		28,896,827
1. yıl		4,219,747
2. yıl		10,042,998
3. yıl		14,634,082
Birim Geliştirme Maliyeti, ABD\$/m²		1,295



5.2.3. NAKİT AKIŞ ANALİZİ

Nakit akış analizinin ana prensibi; “değerin”, konu arsa üzerindeki tesise ilişkin faaliyetlerin net geri dönüşü ile ifade edilmesidir; yani gelecekteki kazançların bugünkü değerinin tespit edilmesidir. Gelecekteki bu kazançlar iskonto edilerek pazar değerine dönüştürülmektedir.

Gelir getirici gayrimenkuller olan geliştirmelerin gelecekteki kazançları, gelirlerin ve giderlerinin tahmininden yola çıkarak hesaplanan amortisman ve kredi öncesi net gelirdir. Net gelir hesaplamasında, konu arazi üzerinde planlanan yapılanmaların geliştirme maliyetleri de düşülmektedir.

Nakit akış analizindeki temel kabuller aşağıda belirtilmektedir.

- § Çalışmada yer alan nakit akış projeksiyonlarında Net Bugünkü Değer hesaplamaları ve iskonto edilmiş nakit akışı metodu kullanılmıştır. Bu teknikte tahmin edilen gelecekteki gelirin bugünkü değerini hesaplamak esastır.
- § Net bugünkü değer, içerik olarak “arsa üst hakkı değerini” ifade etmektedir.
- § Projenin etkin bir yönetim tarafından yönetileceği, konusu ile ilgili deneyimli kurumlar tarafından lanse edileceği, pazar koşullarına uygun olarak rekabet edebilir nitelikte projelendirileceği ve etkin bir pazarlama ile pazara sunulacağı varsayılmıştır.
- § Çalışmada, inşaatın birinci yılından itibaren olmak üzere yıllık %2 oranında gerçekleşmesi öngörülen enflasyon için eskalasyon yapılmıştır.
- § Otelin oda sayısı 248 olup, otel 210 gün süre ile hizmet sunacaktır.
- § 5 yıldızlı olacağı kabul edilen otel her şey dahil sistemi ile işletilecektir. Nakit akış projeksiyonları bu bilgi çerçevesinde hazırlanmıştır. (Hesaplamalarımızda; kişi başı paket satışı olarak tahsil edilecek olan gelirler, “Oda” ve “Yiyecek & İçecek” gelirleri olarak ayrıştırılmıştır.)
- § Projeksiyon dönemi, 3 yıllık inşaat dönemi dahil olmak üzere üst hakkı süresinin bitimine kadar olan süre olarak (32 yıl) kabul edilmiştir. 5. işletme yılında otelin maliyet ve gelir oranlarının stabilize olacağı kabulü yapılmıştır.
- § Yıllık ortalama oda fiyatları ve doluluk oranları, emsal yatırımlarda geçerli olan fiyatlar ve doluluk oranları ile konu gayrimenkulün kendi dinamikleri dikkate alınarak belirlenmiştir.
 - Otelin birinci işletme yılında, pazara penetre edebilmesi için düşük fiyat stratejisi uygulayacağı (en kısa sürede, mevcut ve gelecekte oluşacak rekabet koşulları çerçevesinde, elde edebileceği pazar payını ele geçirmek amacıyla ürünün başlangıç fiyatını düşük tutma stratejisi) kabul edilerek, ortalama oda fiyatı birinci işletme yılında 190 ABD\$/gece olarak kabul edilmiştir. Stabilize yılda oda fiyatı 249 ABD\$/gece seviyesine ulaşacaktır. (Bu fiyata yiyecek & içecek payı dahil değildir.)
 - Hesaplamalarımızda konu otelin birinci yılda %57.6 ortalama yıllık doluluk oranı elde edebileceği, ikinci yılda %64.6 doluluk oranına ulaşacağı kabul edilmiştir. Kabullerimize göre stabilize yıl doluluk oranı %74.1'e ulaşacaktır.



§ Otel işletmesinde departmantal giderler, işletme giderleri ve sabit giderler olmak üzere 3 ana gider kalemi bulunmaktadır.

Departmantal giderler; oda ve ortak mekanların bakımını, yiyecek & içecek hizmetlerini ve diğer hizmetleri idame ettirmek için gereken gider kalemlerinden oluşmaktadır.

İşletme giderleri; idari ve genel giderler, pazarlama, bakım & onarım ve elektrik, vb. diğer giderleri içermektedir. İşletme giderleri toplam gelirlerin bir yüzdesi olarak hesaplanmaktadır.

Sabit giderler; mal sahibi tarafından karşılanan gider kalemleridir. Sabit giderler olarak, işletmeci payı, yenileme fonu, ecrimisil, üst hakkı bedeli (sabit ve ciro bazlı), emlak vergisi ve bina sigortası dikkate alınmıştır. Yenileme fonu olarak, toplam gelirlerin %2'si ayrılmıştır. Üst hakkı bedeli hesabında, üst hakkı sözleşmesi koşulları dikkate alınmıştır.

Emlak Vergisi

Emlak Vergisi Kanunu'nun 5. maddesinin b bendinde; "Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu hükümleri dairesinde turizm müessesesi belgesi almış olan Gelir veya Kurumlar Vergisi mükelleflerinin adı geçen kanunda yazılı maksatlara tahsis ettikleri ve işletmelerine dahil binaları, inşalarının sona erdiği veya mevcut binaların bu maksada tahsisi halinde turizm müessesesi belgesinin alındığı yılı takip eden bütçe yılından itibaren 5 yıl süre ile geçici muafiyetten faydalandırılır" ifadesi yer almaktadır.

Dolayısı ile otel kullanımının işletmeye açıldığı yıldan itibaren 5 yıl süre ile emlak vergisinden muaf olacağı; 5. işletme yılından itibaren emlak vergisi ödeneceği ve sonraki yıllarda enflasyon oranında artacağı kabul edilmiştir.

§ Toplam gelirlerden toplam departmantal giderler düşülerek "net departmantal gelirler" hesaplanmaktadır. Net departmantal gelirlerden işletme giderleri ve sabit giderler düşülerek konu otelin "net işletme geliri" hesaplanmaktadır.

§ Girişimci karı %2 olarak öngörülmüştür.

§ İskonto oranı %13.8 olarak kabul edilmiştir.

**Tablo 13: Nakit Akışı Projeksiyonu (1/4)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
GELİRLER								
Oda Geliri								
Operasyon gün sayısı			210	210	210	210	210	210
Oda Sayısı			248	248	248	248	248	248
Yıllık Satılabilir Oda Sayısı			52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080
Ortalama Doluluk			%57.6	%64.6	%69.6	%72.6	%74.1	
Yıllık Satılan Oda Sayısı			30,020	33,666	36,270	37,832	38,614	
Oda Fiyatı Artış Oranı				%12.0	%8.0	%5.0	%3.0	
Ortalama Oda Fiyatı (ABD\$/gün/oda)			190	213	230	241	248	
Toplam Oda Geliri			5,701,828	7,161,553	8,332,724	9,126,256	9,594,145	
Departmental Gelirler								
Yiyecek & İçecek Geliri			4,088,103	4,671,139	5,154,866	5,532,991	5,816,659	
Toplantı & Banket Geliri			215,163	225,815	241,634	254,390	267,433	
SPA Geliri			279,712	309,689	329,501	356,147	374,406	
Kira Geliri			215,163	245,170	269,459	292,549	307,547	
Diğer Gelirler			258,196	290,333	316,321	337,067	354,348	
Toplam Departmental Gelirler			5,056,338	5,742,146	6,311,782	6,773,145	7,120,393	
TOPLAM GELİRLER			10,758,167	12,903,699	14,644,506	15,899,400	16,714,538	
GİDERLER								
Departmental Giderler								
Konaklama Giderleri			1,254,402	1,432,311	1,558,219	1,660,979	1,746,134	
Yiyecek & İçecek Gideri			2,657,267	2,872,751	3,077,455	3,264,465	3,431,829	
Toplantı & Banket Giderleri			129,098	131,424	138,215	144,494	151,902	
Spa Gideri			167,827	176,523	185,180	199,442	209,667	
Diğer Giderler			154,918	166,942	180,303	192,128	201,978	
Toplam Departmental Giderler			4,363,512	4,779,950	5,139,372	5,461,508	5,741,511	
İşletme Giderleri								
İdari Giderler			968,235	1,006,489	1,098,338	1,192,455	1,253,590	
Enerji			860,653	903,259	981,182	1,049,360	1,103,159	
Pazarlama			430,327	451,629	483,269	508,781	534,865	
Bakım & Onarım			215,163	258,074	292,890	317,988	334,291	
Toplam İşletme Giderleri			2,474,378	2,619,451	2,855,679	3,068,584	3,225,906	
SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR			3,920,276	5,504,299	6,649,455	7,369,308	7,747,121	
Sabit Giderler								
Emlak Vergisi			0	0	0	0	0	
Bina Sigortası			13,671	13,944	14,223	14,508	14,798	
İşletmeci Payı			430,327	516,148	585,780	635,976	668,582	
Yenileme Fonu			215,163	258,074	292,890	317,988	334,291	
Ecrimisil			21,516	25,807	29,289	31,799	33,429	
Üst Hakkı Bedeli (sabit)	46,024	46,945	47,883	48,841	49,818	50,814	51,831	52,867
Üst Hakkı Bedeli (ciro)			107,582	129,037	146,445	158,994	167,145	
Toplam Sabit Giderler	46,024	46,945	47,883	837,100	992,829	1,119,442	1,211,095	1,271,112
NET İŞLETME GELİRİ	-46,024	-46,945	-47,883	3,083,176	4,511,470	5,530,013	6,158,213	6,476,010
Geliştirme Maliyeti	4,219,747	10,042,998	14,634,082					
Girişimci Karı				215,163	258,074	292,890	317,988	334,291
Net Nakit Akışı	-4,265,771	-10,089,942	-14,681,966	2,868,013	4,253,396	5,237,123	5,840,225	6,141,719

**Tablo 14: Nakit Akışı Projeksiyonu (2/4)**

	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
GELİRLER								
Oda Geliri								
Operasyon gün sayısı	210	210	210	210	210	210	210	210
Oda Sayısı	248	248	248	248	248	248	248	248
Yıllık Satılabilir Oda Sayısı	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080
Ortalama Doluluk	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1
Yıllık Satılan Oda Sayısı	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614
Oda Fiyatı Artış Oranı	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0
Ortalama Oda Fiyatı (ABD\$/gün/oda)	253	259	264	269	274	280	285	291
Toplam Oda Geliri	9,786,028	9,981,748	10,181,383	10,385,011	10,592,711	10,804,565	11,020,656	11,241,070
Departmantal Gelirler								
Yiyecek & İçecek Geliri	5,932,992	6,051,652	6,172,685	6,296,139	6,422,062	6,550,503	6,681,513	6,815,143
Toplantı & Banket Geliri	272,781	278,237	283,802	289,478	295,267	301,173	307,196	313,340
SPA Geliri	381,894	389,532	397,322	405,269	413,374	421,642	430,074	438,676
Kira Geliri	313,698	319,972	326,372	332,899	339,557	346,348	353,275	360,341
Diğer Gelirler	361,435	368,664	376,037	383,558	391,229	399,054	407,035	415,175
Toplam Departmantal Gelirler	7,262,801	7,408,057	7,556,218	7,707,342	7,861,489	8,018,719	8,179,093	8,342,675
TOPLAM GELİRLER	17,048,829	17,389,805	17,737,601	18,092,353	18,454,200	18,823,284	19,199,750	19,583,745
GİDERLER								
Departmantal Giderler								
Konaklama Giderleri	1,781,057	1,816,678	1,853,012	1,890,072	1,927,873	1,966,431	2,005,759	2,045,875
Yiyecek & İçecek Gideri	3,500,465	3,570,475	3,641,884	3,714,722	3,789,016	3,864,797	3,942,093	4,020,935
Toplantı & Banket Giderleri	154,940	158,039	161,199	164,423	167,712	171,066	174,487	177,977
Spa Gideri	213,861	218,138	222,500	226,950	231,489	236,119	240,842	245,658
Diğer Giderler	206,018	210,138	214,341	218,628	223,001	227,461	232,010	236,650
Toplam Departmantal Giderler	5,856,341	5,973,468	6,092,937	6,214,796	6,339,092	6,465,873	6,595,191	6,727,095
İşletme Giderleri								
İdari Giderler	1,278,662	1,304,235	1,330,320	1,356,926	1,384,065	1,411,746	1,439,981	1,468,781
Enerji	1,125,223	1,147,727	1,170,682	1,194,095	1,217,977	1,242,337	1,267,183	1,292,527
Pazarlama	545,563	556,474	567,603	578,955	590,534	602,345	614,392	626,680
Bakım & Onarım	340,977	347,796	354,752	361,847	369,084	376,466	383,995	391,675
Toplam İşletme Giderleri	3,290,424	3,356,232	3,423,357	3,491,824	3,561,661	3,632,894	3,705,552	3,779,663
SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR	7,902,064	8,060,105	8,221,307	8,385,733	8,553,448	8,724,517	8,899,007	9,076,987
Sabit Giderler								
Emlak Vergisi	53,907	54,985	56,085	57,206	58,350	59,517	60,708	61,922
Bina Sigortası	15,094	15,396	15,704	16,018	16,338	16,665	16,998	17,338
İşletmecii Payı	681,953	695,592	709,504	723,694	738,168	752,931	767,990	783,350
Yenileme Fonu	340,977	347,796	354,752	361,847	369,084	376,466	383,995	391,675
Ecrimisil	34,098	34,780	35,475	36,185	36,908	37,647	38,399	39,167
Üst Hakkı Bedeli (sabit)	53,925	55,003	56,103	57,225	58,370	59,537	60,728	61,942
Üst Hakkı Bedeli (ciro)	170,488	173,898	177,376	180,924	184,542	188,233	191,997	195,837
Toplam Sabit Giderler	1,350,441	1,377,450	1,404,999	1,433,099	1,461,761	1,490,996	1,520,816	1,551,232
NET İŞLETME GELİRİ	6,551,623	6,682,655	6,816,309	6,952,635	7,091,687	7,233,521	7,378,192	7,525,755
Girişimci Karı	340,977	347,796	354,752	361,847	369,084	376,466	383,995	391,675
Net Nakit Akışı	6,210,646	6,334,859	6,461,557	6,590,788	6,722,603	6,857,055	6,994,197	7,134,081

**Tablo 15: Nakit Akışı Projeksiyonu (3/4)**

	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
GELİRLER								
Oda Geliri								
Operasyon gün sayısı	210	210	210	210	210	210	210	210
Oda Sayısı	248	248	248	248	248	248	248	248
Yıllık Satılabilir Oda Sayısı	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080
Ortalama Doluluk	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1
Yıllık Satılan Oda Sayısı	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614
Oda Fiyatı Artış Oranı	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0
Ortalama Oda Fiyatı (ABD\$/gün/oda)	297	303	309	315	321	328	334	341
Toplam Oda Geliri	11,465,891	11,695,209	11,929,113	12,167,695	12,411,049	12,659,270	12,912,456	13,170,705
Departmantal Gelirler								
Yiyecek & İçecek Geliri	6,951,446	7,090,475	7,232,285	7,376,930	7,524,469	7,674,958	7,828,457	7,985,027
Toplantı & Banket Geliri	319,607	325,999	332,519	339,169	345,953	352,872	359,929	367,128
SPA Geliri	447,449	456,398	465,526	474,837	484,334	494,020	503,901	513,979
Kira Geliri	367,548	374,899	382,397	390,045	397,845	405,802	413,918	422,197
Diğer Gelirler	423,479	431,948	440,587	449,399	458,387	467,555	476,906	486,444
Toplam Departmantal Gelirler	8,509,529	8,679,719	8,853,314	9,030,380	9,210,988	9,395,207	9,583,112	9,774,774
TOPLAM GELİRLER	19,975,420	20,374,928	20,782,427	21,198,075	21,622,037	22,054,478	22,495,567	22,945,479
GİDERLER								
Departmantal Giderler								
Konaklama Giderleri	2,086,792	2,128,528	2,171,099	2,214,521	2,258,811	2,303,987	2,350,067	2,397,068
Yiyecek & İçecek Gideri	4,101,353	4,183,380	4,267,048	4,352,389	4,439,437	4,528,225	4,618,790	4,711,166
Toplantı & Banket Giderleri	181,537	185,167	188,871	192,648	196,501	200,431	204,440	208,529
Spa Gideri	250,572	255,583	260,695	265,909	271,227	276,651	282,184	287,828
Diğer Giderler	241,383	246,211	251,135	256,158	261,281	266,506	271,836	277,273
Toplam Departmantal Giderler	6,861,637	6,998,869	7,138,847	7,281,624	7,427,256	7,575,801	7,727,317	7,881,864
İşletme Giderleri								
İdari Giderler	1,498,156	1,528,120	1,558,682	1,589,856	1,621,653	1,654,086	1,687,168	1,720,911
Enerji	1,318,378	1,344,745	1,371,640	1,399,073	1,427,054	1,455,596	1,484,707	1,514,402
Pazarlama	639,213	651,998	665,038	678,338	691,905	705,743	719,858	734,255
Bakım & Onarım	399,508	407,499	415,649	423,962	432,441	441,090	449,911	458,910
Toplam İşletme Giderleri	3,855,256	3,932,361	4,011,008	4,091,229	4,173,053	4,256,514	4,341,644	4,428,477
SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR	9,258,527	9,443,698	9,632,572	9,825,223	10,021,728	10,222,162	10,426,605	10,635,138
Sabit Giderler								
Emlak Vergisi	63,160	64,424	65,712	67,026	68,367	69,734	71,129	72,551
Bina Sigortası	17,685	18,039	18,399	18,767	19,143	19,526	19,916	20,314
İşletmecii Payı	799,017	814,997	831,297	847,923	864,881	882,179	899,823	917,819
Yenileme Fonu	399,508	407,499	415,649	423,962	432,441	441,090	449,911	458,910
Ecrimisil	39,951	40,750	41,565	42,396	43,244	44,109	44,991	45,891
Üst Hakkı Bedeli (sabit)	63,181	64,445	65,734	67,048	68,389	69,757	71,152	72,575
Üst Hakkı Bedeli (ciro)	199,754	203,749	207,824	211,981	216,220	220,545	224,956	229,455
Toplam Sabit Giderler	1,582,257	1,613,902	1,646,180	1,679,103	1,712,686	1,746,939	1,781,878	1,817,516
NET İŞLETME GELİRİ	7,676,271	7,829,796	7,986,392	8,146,120	8,309,042	8,475,223	8,644,727	8,817,622
Girişimci Karı	399,508	407,499	415,649	423,962	432,441	441,090	449,911	458,910
Net Nakit Akışı	7,276,762	7,422,297	7,570,743	7,722,158	7,876,601	8,034,133	8,194,816	8,358,712

**Tablo 16: Nakit Akışı Projeksiyonu (4/4)**

	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
GELİRLER								
Oda Geliri								
Operasyon gün sayısı	210	210	210	210	210	210	210	210
Oda Sayısı	248	248	248	248	248	248	248	248
Yıllık Satılabilir Oda Sayısı	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080	52,080
Ortalama Doluluk	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1	%74.1
Yıllık Satılan Oda Sayısı	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614	38,614
Oda Fiyatı Artış Oranı	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0	%2.0
Ortalama Oda Fiyatı (ABD\$/gün/oda)	348	355	362	369	377	384	392	400
Toplam Oda Geliri	13,434,119	13,702,801	13,976,857	14,256,394	14,541,522	14,832,353	15,129,000	15,431,580
Departmental Gelirler								
Yiyecek & İçecek Geliri	8,144,727	8,307,622	8,473,774	8,643,250	8,816,114	8,992,437	9,172,286	9,355,731
Toplantı & Banket Geliri	374,470	381,960	389,599	397,391	405,339	413,445	421,714	430,149
SPA Geliri	524,258	534,743	545,438	556,347	567,474	578,824	590,400	602,208
Kira Geliri	430,641	439,254	448,039	456,999	466,139	475,462	484,971	494,671
Diğer Gelirler	496,173	506,096	516,218	526,543	537,074	547,815	558,771	569,947
Toplam Departmental Gelirler	9,970,269	10,169,675	10,373,068	10,580,530	10,792,140	11,007,983	11,228,143	11,452,705
TOPLAM GELİRLER	23,404,388	23,872,476	24,349,925	24,836,924	25,333,662	25,840,336	26,357,142	26,884,285
GİDERLER								
Departmental Giderler								
Konaklama Giderleri	2,445,010	2,493,910	2,543,788	2,594,664	2,646,557	2,699,488	2,753,478	2,808,547
Yiyecek & İçecek Gideri	4,805,389	4,901,497	4,999,527	5,099,517	5,201,508	5,305,538	5,411,648	5,519,881
Toplantı & Banket Giderleri	212,699	216,953	221,292	225,718	230,232	234,837	239,534	244,324
Spa Gideri	293,585	299,456	305,445	311,554	317,785	324,141	330,624	337,236
Diğer Giderler	282,819	288,475	294,244	300,129	306,132	312,255	318,500	324,870
Toplam Departmental Giderler	8,039,501	8,200,291	8,364,297	8,531,583	8,702,214	8,876,259	9,053,784	9,234,859
İşletme Giderleri								
İdari Giderler	1,755,329	1,790,436	1,826,244	1,862,769	1,900,025	1,938,025	1,976,786	2,016,321
Enerji	1,544,690	1,575,583	1,607,095	1,639,237	1,672,022	1,705,462	1,739,571	1,774,363
Pazarlama	748,940	763,919	779,198	794,782	810,677	826,891	843,429	860,297
Bakım & Onarım	468,088	477,450	486,999	496,738	506,673	516,807	527,143	537,686
Toplam İşletme Giderleri	4,517,047	4,607,388	4,699,536	4,793,526	4,889,397	4,987,185	5,086,928	5,188,667
SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR	10,847,840	11,064,797	11,286,093	11,511,815	11,742,051	11,976,892	12,216,430	12,460,759
Sabit Giderler								
Emlak Vergisi	74,002	75,482	76,992	78,532	80,103	81,705	83,339	85,006
Bina Sigortası	20,721	21,135	21,558	21,989	22,429	22,877	23,335	23,802
İşletmecii Payı	936,176	954,899	973,997	993,477	1,013,346	1,033,613	1,054,286	1,075,371
Yenileme Fonu	468,088	477,450	486,999	496,738	506,673	516,807	527,143	537,686
Ecrimisil	46,809	47,745	48,700	49,674	50,667	51,681	52,714	53,769
Üst Hakkı Bedeli (sabit)	74,027	75,507	77,018	78,558	80,129	81,732	83,366	85,034
Üst Hakkı Bedeli (ciro)	234,044	238,725	243,499	248,369	253,337	258,403	263,571	268,843
Toplam Sabit Giderler	1,853,866	1,890,943	1,928,762	1,967,337	2,006,684	2,046,818	2,087,754	2,129,509
NET İŞLETME GELİRİ	8,993,974	9,173,854	9,357,331	9,544,478	9,735,367	9,930,074	10,128,676	10,331,249
Girişimci Karı	468,088	477,450	486,999	496,738	506,673	516,807	527,143	537,686
Net Nakit Akışı	8,525,887	8,696,404	8,870,332	9,047,739	9,228,694	9,413,268	9,601,533	9,793,564
İndirgeme Oranı	%13.8							
Net Bugünkü Değer, ABD\$	7,685,716							
Net Bugünkü Değer, TL	50,492,077							

Geliştirme yaklaşımı ile, tahsise konu gayrimenkulün mevcut durumdaki geliştirilmemiş boş arsa üst hakkı değeri 50,492,077.- TL olarak tespit edilmiştir.



5.3. DEĞERLERİN UYUMLAŞTIRILMASI

Bu çalışmada; emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme yaklaşımından faydalanılmış olup, bu yaklaşımlar sonucunda ulaşılan değerler ve değerlerin uyumlaştırılması ile takdir edilen nihai değer aşağıdaki gibidir:

Üst Hakkı Pazar Değeri (31.03.2020 itibarıyla)

§ 02.12.2051 tarihine kadar tanımlanan üst hakkının geçerliliği ile ilgili herhangi bir engel oluşmayacağı kabul edilmiştir.

Geliştirme Yaklaşımı	50,494,000.- TL
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	48,806,000.- TL

Pazar kabullerine göre, ticari işletmeye konu gayrimenkuller için ticari faaliyet performansı değer ile doğrudan ilişkilendirilmektedir. Bu nedenle; nihai değer için kanaat oluşturulurken, geliştirme yaklaşımına %60 mertebesinde ağırlık verilmiştir. Tahsise konu gayrimenkullerin el değiştirme işlemlerinde oturmuş bir piyasa davranışı olmaması nedeniyle, emsal karşılaştırma yaklaşımının ağırlığı %40 alınmıştır.

Nihai Değer (KDV hariç)	49,800,000.- TL
Nihai Değer (KDV dahil)	58,760,000.- TL
Pazarda Kalma Süresi	18-20 ay

İşverenin talebi üzerine, konu gayrimenkul ile sahil bandı arasında kalan 34,769.65 m² büyüklüğündeki 136 Ada 3 Parsel'in münferit olarak ve tahsisli alana dahil edilmesi opsiyonları için bilgi amaçlı değer takdiri yapılmıştır. 136 Ada 3 Parsel'in münferit olarak bilgi amaçlı üst hakkı değeri KDV hariç 19,500,000.- TL, 2 ve 3 nolu parsellerin birlikte değerlendirilerek sinerji değeri yaratılması ve hipotetik kabul ile emsal hakkı dahilinde tahsis yatak kapasitesinin artırılması durumunda oluşacak bilgi amaçlı üst hakkı değeri ise KDV hariç 126,400,000.- TL olarak hesaplanmıştır.



6. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, kanaatimiz; 31.03.2020 tarihi itibarıyla, 136 Ada 2 Parsel için 02.12.2051 tarihine kadar tanımlanan üst hakkının geçerliliği ile ilgili herhangi bir engel oluşmayacağı kabulü ile, üst hakkı pazar değerinin:

KDV Hariç	KDV Dahil
49,800,000.- TL	58,760,000.- TL
(KIRKDOKUZMİLYONSEKİZYÜZBİN TÜRK LİRASI)	(ELLİSEKİZMİLYONEDİYÜZALTMİŞ TÜRK LİRASI)

olduğu yönündedir.

Konu gayrimenkulün pazarda kalma süresinin 18-20 ay olacağı kanaatindeyiz.

Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi: Özellikle Dalaman Havaalanı'ndan ulaşımın çok avantajlı olduğu Sarıgerme'deki tesisler, sürekli sınıf yükseltmektedir. Mevcut tesisler yapılan başvurular sonucu yatak kapasitesini arttırdığı halde, konu gayrimenkul için üst hakkı sözleşmesinde belirtilen ilk tahsis kapasitesi geçerlidir. Bu kapasite göz önüne alarak tamamladığımız değerlendirme çalışmasında, emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme yaklaşımının sonuçları değerlendirilmiştir.

İptal edilen tahsis hakkı ile ilgili olarak, üst hakkı tapusunun halihazırda Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlı olmasından dolayı konu gayrimenkulün GYO portföyüne alınmasında bir sakınca olmadığı yönündeki avukat görüşü dikkate alınmış ve konu gayrimenkulün arsa üst hakkı olarak portföyde yer almaya devam etmesi hususunda herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır. Değer ile ilgili kanaat oluştururken, 02.12.2051 tarihine kadar tanımlanan üst hakkının geçerliliği ile ilgili herhangi bir engel oluşmayacağı kabul edilmiştir.

Konu gayrimenkul ile sahil bandı arasında kalan 136 Ada 3 Parsel'in de tahsise konu olabileceği kabulü ile tamamladığımız geliştirme analizi sonuçları da raporumuz içinde bilgi mahiyetinde paylaşılmıştır.

* İş bu pazar değeri, konu gayrimenkulün öngördüğümüz süre pazarda kalması halinde ve baskı altında olmaksızın geçerlidir. Daha kısa pazarda kalınması halinde 'acil satış' iskontosu uygulanır. İcra satışı gibi baskı altında gerçekleşen satışlarda pazar değeri geçerli değildir.

* Bu çalışma, raporda belirtilen kabuller ve kısıtlamalar dahilinde hazırlanmıştır.