



MARTI GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

“MARTI MARİNA”

Orhaniye, Marmaris, Muğla

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi / Numarası : 21 Mayıs 2020 / 26

Revize Rapor Tarihi / Numarası : 21 Eylül 2020 / 26-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, Marmaris İlçesi, Orhaniye Mahallesi'nde yer alan; 23.10.2058 tarihine kadar üst hakkına konu 84.64 m² büyüklüğündeki 103 Ada 9 Parsel; 21.02.2059 tarihine kadar kullanma izni sözleşmesine konu Devlet Hükmü ve Tasarrufu Altındaki 68,203.24 m² yüzölçümlü deniz yüzeyi, dolgu alanı ve iskele; tam mülkiyet hakkına sahip 4,647.56 m² büyüklüğündeki 103 Ada 6 Parsel, 5,709.84 m² büyüklüğündeki 103 Ada 10 Parsel ve 6,097.61 m² büyüklüğündeki 103 Ada 12 Parsel üzerinde geliştirilmiş "Martı Marina & Yacht Club"

Sayın Yalçın,

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

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, kanaatimiz; 31.03.2020 tarihi itibarıyla konu gayrimenkul üzerindeki tüm hakların,

- Mevcut kira kontratı devam etmeyecek şekilde el değiştirmesi durumundaki pazar değerinin;

KDV Hariç
145,800,000.- TL
(YÜZKIRKBEŞMİLYONSEKİZYÜZBİN TÜRK LİRASI)

KDV Dahil
172,040,000.- TL
(YÜZYETMİŞİKİMİLYONKIRKBİN TÜRK LİRASI)

(Konu gayrimenkulün pazarda kalma süresinin 18-22 ay olacağı kanaatindeyiz.)

- Mevcut hasılat paylı kira sözleşmesinin koşullarına göre, Martı GYO için kira geliri bazlı değerinin:

KDV Hariç
93,530,000.- TL
(DOKSANÜÇMİLYONBEŞYÜZOTUZBİN TÜRK LİRASI)

KDV Dahil
110,370,000.- TL
(YÜZONMİLYONÜÇYÜZYETMİŞBİN TÜRK LİRASI)

olduğu yönündedir.

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.

** 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, Marmaris İlçesi, Orhaniye Mahallesi'nde yer alan; 23.10.2058 tarihine kadar üst hakkına konu 84.64 m ² büyüklüğündeki 103 Ada 9 Parsel; 21.02.2059 tarihine kadar kullanma izni sözleşmesine konu Devlet Hükmü ve Tasarrufu Altındaki (DHTA) 68,203.24 m ² yüzölçümlü deniz yüzeyi, dolgu alanı ve iskele; tam mülkiyet hakkına sahip 4,647.56 m ² büyüklüğündeki 103 Ada 6 Parsel, 5,709.84 m ² büyüklüğündeki 103 Ada 10 Parsel ve 6,097.61 m ² büyüklüğündeki 103 Ada 12 Parsel üzerinde geliştirilmiş "Martı Marina & Yacht Club" |
| Değerlenen Mülkiyet Hakları | 103 Ada 9 Parsel : Müstakil ve Daimi Üst Hakkı DHTA (68.203,24 m ²) : Kullanma Hakkı 103 Ada 6, 10 ve 12 Parseller : Tam Mülkiyet Hakkı |
| Gayrimenkul Sahibi | 103 Ada 9 Parsel Tam Mülkiyet Hakkı : Maliye Hazinesi Müstakil ve Daimi Üst Hakkı : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. DHTA - 68.203,24 m ² yüzölçümlü Deniz Yüzeyi, Dolgu Alanı & İskele Kullanma Hakkı : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 103 Ada 6, 10 ve 12 Parseller Tam Mülkiyet Hakkı : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Rapor Tarihi / Numarası | 21.05.2020 / 26 (revizyon: 21.09.2020 / 26-r) |
| Çalışmanın Tamamlanma Tarihi | 20.05.2020 |
| Değer Tarihi | 31.03.2020 |
| Toplam Arsa Alanı | 103 Ada 9 Parsel : 84.64 m ² DHTA : 68,203.24 m ² 103 Ada 6 Parsel : 4,647.56 m ² 103 Ada 10 Parsel : 5,709.84 m ² 103 Ada 12 Parsel : 6,097.61 m ² |
| Mevcut Kullanım | Yat Limanı |
| İmar Durumu | 103 Ada 9 Parsel : Tali Yat Limanı 103 Ada 6, 10 ve 12 Parseller : Tali Yat Limanı (E: 0.05) |
| Pazar Değeri | Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı 139,100,000.- TL Maliyet Yaklaşımı 152,500,000.- TL Nihai Değer (KDV hariç) 145,800,000.- TL Nihai Değer (KDV dahil) 172,040,000.- TL |
| <i>* Konu gayrimenkul üzerindeki tüm hakların, mevcut kira kontratı devam etmeyecek şekilde el değiştirmesi durumundaki değeri ifade etmektedir.</i> | Pazarda Kalma Süresi 18-22 ay |
| Kira Geliri Bazlı Değer | Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı 93,530,000.- TL Nihai Değer (KDV hariç) 93,530,000.- TL Nihai Değer (KDV dahil) 110,370,000.- TL |
| <i>* Mevcut hasılat paylı kira sözleşmesinin koşullarına göre, Martı GYO için söz konusu olan kira geliri bazlı değeri ifade etmektedir.</i> | |
| Sorumlu Değerleme Uzmanları | Güniz Çelen, Lisanslı Değerleme Uzmanı (400104) Zeynep Poyraz, Lisanslı Değerleme Uzmanı (402698) |

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

** 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 | 9 |
| 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 | 13 |
| 3.1.3. YASAL İZİNLER | 15 |
| 3.1.4. İMAR DURUMU..... | 17 |
| 3.2. FİZİKİ TANIM | 18 |
| 3.2.1. KONUM & ULAŞIM..... | 18 |
| 3.2.2. ARSALARIN TANIMI | 19 |
| 3.2.3. GELİŞTİRMELERİN TANIMI..... | 19 |
| 4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER..... | 21 |
| 4.1. KONU GAYRİMENKULÜN KONUMU İLE İLGİLİ BÖLGESEL BİLGİLER | 21 |
| 4.2. PAZAR ANALİZİ..... | 22 |
| 4.2.1. MARİNA PAZARI..... | 22 |
| 4.2.2. ARSA PAZARI..... | 25 |
| 4.3. MEVZUAT UYGUNLUĞU HAKKINDA GÖRÜŞ..... | 26 |
| 4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER | 26 |
| 4.5. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI | 26 |
| 5. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARININ UYGULANMASI | 27 |
| 5.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI | 29 |
| 5.2. MALİYET YAKLAŞIMI | 30 |
| 5.3. GELİR KAPİTALİZASYONU YAKLAŞIMI | 33 |
| 5.4. DEĞERLERİN UYUMLAŞTIRILMASI..... | 40 |
| 6. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞER TAKDİRİ..... | 41 |

EKLER

- § Yeterlilikler
- § Tapu Kaydı Örneği
- § Sözleşmeler
- § Yasal İzinler
- § Resmi Belgeler



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_profil) 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 ilgim olmayacaktır ve bu girişimin taraflarına karşı kişisel bir ilgim 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 / 26 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 26-r rapor numarası ile revize edilmiştir.



2.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI

Muğla İli, Marmaris İlçesi, Orhaniye Mahallesi'nde yer alan; 23.10.2058 tarihine kadar üst hakkına konu 84.64 m² büyüklüğündeki 103 Ada 9 Parsel; 21.02.2059 tarihine kadar kullanma izni sözleşmesine konu Devlet Hükümü ve Tasarrufu Altındaki 68,203.24 m² yüzölçümlü deniz yüzeyi, dolgu alanı ve iskele; tam mülkiyet hakkına sahip 4,647.56 m² büyüklüğündeki 103 Ada 6 Parsel, 5,709.84 m² büyüklüğündeki 103 Ada 10 Parsel ve 6,097.61 m² büyüklüğündeki 103 Ada 12 Parsel üzerinde geliştirilmiş "Martı Marina & Yacht Club" üzerindeki mülkiyet haklarının tamamının 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, 103 Ada 6, 10 ve 12 Parseller üzerinde tesis edilmiş mülkiyet haklarının tamamını kapsamaktadır. Mülkiyet haklarının tamamına sahip olmak anlamına gelen tam mülkiyet; herhangi bir kısıtlama olmaksızın her türlü tasarruf hakkına sahip olmak anlamına gelmektedir.

Ayrıca değerlendirilmesi üstlenilen mülkiyet hakları, 103 Ada 9 Parsel üzerinde tesis edilmiş 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.

Devlet hükümü ve tasarrufu altındaki deniz yüzeyi, dolgu alanı ve iskele alanı üzerindeki haklar ise, Kullanma İzni Sözleşmesi ile tanımlanmıştır.

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 takdir edilmesi 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 tapular, üst hakkı sözleşmesi (resmi senet), kullanma izni sözleşmesi, 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 marina ve arsa pazarlarına ilişkin çeşitli veriler toplanmıştır.



3. GAYRİMENKULÜN TANIMI

Bu bölümde konu gayrimenkullerin 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 gayrimenkuller Muğla İli, Marmaris İlçesi, Orhaniye Mahallesi'nde yer almaktadır. Konu gayrimenkullerin tapu & kullanma hakkı bilgileri aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Tablo 1: Tapu & Kullanma Hakkı Bilgileri

| İl | İlçe | Mahalle | Nitelik | Ada/Parsel | Alan m ² |
|---------------|----------|----------|----------------|------------|---------------------|
| Muğla | Marmaris | Orhaniye | Arsa | 103 / 6 | 4,647.56 |
| Muğla | Marmaris | Orhaniye | Yat Çekek Yeri | 103 / 9 | 84.64 |
| Muğla | Marmaris | Orhaniye | Arsa | 103 / 10 | 5,709.84 |
| Muğla | Marmaris | Orhaniye | Arsa | 103 / 12 | 6,097.61 |
| Muğla | Marmaris | Orhaniye | - | DHTA | 68,203.42 |
| Toplam | | | | | 84,743.07 |

Mülkiyet Hakları ile İlgili Bilgi

Konu gayrimenkullerin mülkiyet hakları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tablo 2: Mülkiyet Hakları

| | |
|---|--|
| 103 Ada 9 Parsel | |
| Tam Mülkiyet Hakkı | : Maliye Hazinesi |
| Müstakil ve Daimi Üst Hakkı | : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (23.10.2058 tarihine kadar) |
| DHTA - 68.203,24 m ² yüzölçümlü Deniz Yüzeyi, Dolgu Alanı & İskele | |
| Kullanma Hakkı | : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (21.02.2059 tarihine kadar) |
| 103 Ada 6, 10 ve 12 Parseller | |
| Tam Mülkiyet Hakkı | : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |

Üst hakkı ve kullanma hakkı için düzenlenen yasal dokümanlar hakkındaki bilgiler, Sözleşme Bilgileri bölümünde yer almaktadır. Son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemi bulunmamaktadır.

Tapu Tetkiki

Konu gayrimenkullerin, İşveren tarafından 24.04.2020 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 3: Tapu Kayıt Bilgileri**

| Ada/Parsel | Takyidat Türü | Açıklama | Tarih / Yevmiye No |
|---------------|---------------|--|--------------------|
| 103/6-10-12 | Beyan | Diğer (Konusu: Toplumun Yararlanmasına Ayrılan Yapı, Tali Yat Limanı Üniteleri - Kat Mülkiyetine ve Kat İrtifakına konu edilemez.) | 25.08.2010 / 6009 |
| 103/6 | Şerh | 302,831.75 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/6 | Şerh | 290,334.82 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/10 | Şerh | 205,899.45 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/10 | Şerh | 349,168.70 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/10 | Şerh | 264,841.84 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/12 | Şerh | 299,467.00 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/12 | Şerh | 595,359.60 TL. bedel karşılığında kira şerhi. | 08.05.2007 / 3333 |
| 103/6-10-12 | Şerh | İcrai Haciz: İstanbul 25. İcra Müdürlüğü'nün 25/05/2016 tarih 2016/9441 sayılı haciz yazısı ile 117,219.32 TL. bedel ile Alacaklı: Emre Hurda (T.C.:30658419084) lehine haciz işlenmiştir. | 08.06.2016 / 4754 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İcrai Haciz: İstanbul 25. İcra Müdürlüğü'nün 14/06/2016 tarih 2016/16868 esas sayılı haciz yazısı ile 89,452.50 TL. bedel ile Alacaklı: SAS Finansal Danışmanlık Hizmetleri Ltd.Şti. lehine haciz işlenmiştir. | 17.06.2016 / 5060 |
| 103/6-10-12 | Şerh | İhtiyati Haciz: Antalya 9. İcra Müdürlüğü'nün 15/07/2016 tarih 2016/6585 esas sayılı haciz yazısı ile Borç: 66,853.15 TL. (Alacaklı: Pamukkale Şarapçılık Paz.Tic. A.Ş.) | 26.07.2016 / 5860 |
| 103/6-10-12 | Şerh | İcrai Haciz: İstanbul 23. İcra Müdürlüğü'nün 29/06/2016 tarih 2016/18356 sayılı haciz yazısı ile 156,138.63 TL. bedel ile Alacaklı: Emre Hurda lehine haciz işlenmiştir. | 28.07.2016 / 5943 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İcrai Haciz: İstanbul 20. İcra Müdürlüğü'nün 13/06/2017 tarih 2016/37747 esas sayılı haciz yazısı ile 66,541.56 TL. bedel ile Alacaklı: Bilgi Gayrimenkul Değerleme A.Ş. lehine haciz işlenmiştir. | 19.06.2017 / 5459 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | Kamu Haciz: Beyoğlu Vergi Dairesi Müdürlüğü'nün 27/03/2018 tarih 303568 sayılı haciz yazısı ile Borç: 3,037,060.60 TL. | 28.03.2018 / 2897 |
| 103/6-10-12 | Şerh | İcrai Haciz: İstanbul 6. İcra Dairesi'nin 03/09/2018 tarih 2018/27914 sayılı haciz yazısı ile 47,783.64 TL bedel ile Alacaklı: Atako Destek Araç Kiralama ve Ticaret A.Ş. lehine haciz işlenmiştir. | 05.09.2018 / 7532 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İhtiyati Haciz: İstanbul 34. İcra Dairesi'nin 11/09/2018 tarih 2018/30163 esas sayılı haciz yazısı ile Borç: 290,530,264.25 TL. (Alacaklı: Denizbank A.Ş.) | 11.09.2018 / 7754 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İhtiyati Haciz: Kemer İcra Dairesi'nin 28/09/2018 tarih 2018/1040 esas sayılı haciz yazısı ile Borç: 77,951.37 TL. (Alacaklı: Tuca İnş. Turizm Tar. Gid. Can. Hay. Mad. İth. İhr. San. ve Tic. Ltd. Şti.) | 28.09.2018 / 8415 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İcrai Haciz: İstanbul 4. İcra Dairesi'nin 18/10/2018 tarih 2018/31787 sayılı haciz yazısı ile 7,264,268.76 TL. bedel ile Alacaklı: Deniz Faktoring A.Ş. lehine haciz işlenmiştir. | 22.10.2018 / 9187 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İhtiyati Haciz: İstanbul 4. İcra Müdürlüğü'nün bila tarih 2018/31787 sayılı haciz yazısı ile Borç: 6,808,513 TL. (Alacaklı: Deniz Faktoring A.Ş.) | 22.10.2018 / 9190 |
| 103/6-9-10-12 | 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 / 6246 |
| 103/6-9-10-12 | 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 / 6275 |
| 103/6-9-10-12 | 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 / 7729 |
| 103/6-9-10-12 | 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 / 8873 |
| 103/6-9-10-12 | 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 A.Ş. lehine haciz işlenmiştir. | 17.10.2019 / 9071 |
| 103/6-9-10-12 | 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 / 1031 |
| 103/6-9-10-12 | 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 / 2333 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | Kamu Haciz: Beyoğlu Sosyal Güvenlik Merkezi'nin 28/02/2020 tarih 3639801 sayılı haciz yazısı ile. Borç: 482,543.98 TL. | 28-02-2020 / 2799 |
| 103/6-9-10-12 | 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 A.Ş. lehine haciz işlenmiştir. | 03.03.2020 / 2889 |
| 103/6-10-12 | İpotek Tesisi | Denizbank A.Ş. lehine 42,500,000.00 TL. tutarında 1. derece ipotek | 18.06.2015 / 4513 |
| 103/6-10-12 | İpotek Tesisi | Deniz Faktoring A.Ş. lehine 6,000,000.00 TL. tutarında 2. derece ipotek | 18.06.2015 / 4539 |
| 103/9 | İpotek Tesisi | Denizbank A.Ş. lehine 35,000,000.00 TL. tutarında 1. derece ipotek | 06.07.2015 / 4943 |
| 103/9 | İpotek Tesisi | Deniz Faktoring A.Ş. lehine 10,000,000.00 TL. tutarında 2. derece ipotek | 06.07.2015 / 4953 |
| 103/6-10-12 | İpotek Tesisi | Denizbank A.Ş. lehine 11,671,508.00 TL tutarında 3. derece ipotek | 14.07.2017 / 6100 |
| 103/6-9-10-12 | Şerh | İİK 150/c Md. gereği ipoteğin paraya çevrilmesi için takibe geçilmiştir. İstanbul 10. İcra Dairesi Müdürlüğü'nün 07/12/2018 tarih 2018/4716 esas sayılı resmi yazı | 10.12.2018 / 10778 |
| 103/6 | Şerh | İİK 150/c Md. gereği ipoteğin paraya çevrilmesi için takibe geçilmiştir. İstanbul 10. İcra Dairesi Müdürlüğü'nün 14/12/2018 tarih 2018/4716 esas sayılı resmi yazı | 17.12.2018 / 10993 |

* Bu listede, tapu kayıtlarında yer alan teferruat listelerine yer verilmemiştir.



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

103 Ada 9 Parsel üzerinde, Tali Yat Limanı yapılmak amacıyla 49 yıl süreli irtifak hakkı (üst hakkı) tesis edilmiştir. Üst hakkı süresi, hakkın tapuya tescil edildiği 23.10.2009 tarihinde başlamıştır.

Sözleşmede ilk yıl irtifak hakkı bedelinin ihale bedeli üzerinden belirleneceği, takip eden yıllarda TÜİK tarafından açıklanan ÜFE (bir önceki yılın aynı ayına göre % değişim oranı) dikkate alınarak artış yapılacağı belirtilmiştir.

Konu gayrimenkul üzerinde geliştirilen tesisin işletmeye geçmesinden sonra, hak sahibince işletilmesi halinde elde edilecek toplam yıllık hasıllardan %1 oranında pay alınacağı, hak sahibi tarafından üçüncü kişilere kiraya verilmesi halinde hak sahibinden brüt kiranın %1'i oranında, kiracıdan ise tesisin işletilmesinden elde edilecek toplam yıllık hasıllardan hak sahibine ödenen kira bedeli düşüldükten sonra kalan tutar üzerinden %1 oranında pay alınacağı belirtilmiştir.

Sözleşmeye göre, irtifak hakkı, günün rayicine göre belirlenecek yeni bedel üzerinden yeniden sözleşme yapmak kaydıyla, gerçek ve özel hukuk tüzel kişilere devredilebilmektedir.

Kullanma İzni Sözleşmesi

Devlet hükmü ve tasarrufu altındaki 68.203,24 m² yüzölçümlü deniz yüzeyi, dolgu alanı ve iskele için Martı GYO A.Ş. lehine "Tali Yat Limanı" kullanım hakkı için düzenlenen, 22.02.2010 tarihli Kullanma İzni Sözleşmesi işveren tarafından temin edilmiştir. Sözleşmenin detayları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tablo 4: Tali Yat Limanı Kullanma İzni Sözleşmesi Detayları

| Sözleşme Başlangıç Tarihi | Sözleşme Süresi | Sözleşme Bitiş Tarihi | Kalan Süre | İlk Yıl Kira Bedeli | Artış Oranı | Yüzölçümü, m ² |
|---------------------------|-----------------|-----------------------|------------|---------------------|----------------|---------------------------|
| 22.02.2010 | 49 yıl | 21.02.2059 | 39 yıl | 302,500 TL | TÜİK-ÜFE Oranı | 68,203.42 |

Hasılat Payı Kira Sözleşmesi

Konu gayrimenkul Martı Otel İşletmeleri A.Ş. tarafından işletilmekte olup, işletmeye esas Hasılat Payı Sözleşmesi bulunmaktadır.

Tablo 5: Hasılat Payı Kira Sözleşmesi Özeti

| | |
|------------------------------|--|
| <u>Kiralayan</u> | : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| <u>Kiracı</u> | : Marmaris Martı Otel İşletmeleri A.Ş. |
| <u>Ana Sözleşme Tarihi</u> | : Başlangıç: 01.06.2006 – Bitiş: 31.12.2010 |
| <u>Ek Protokol Tarihleri</u> | : 1- Asgari Kira Değişimi - 01.09.2010 2- Süre Uzatımı - Başlangıç: 01.01.2011– Bitiş: 31.12.2015 3- Süre Uzatımı - Başlangıç: 01.01.2016– Bitiş: 31.12.2020 4- Süre Uzatımı - Başlangıç: 09.11.2019– Bitiş: 31.12.2030 |
| <u>Güncel Asgari Kira</u> | : 100,000.- TL + KDV |
| <u>Güncel Hasılat Payı</u> | : Yıllık net hasılat üzerinden 09.11.2019-31.12.2030 aralığında her yıl için %21+KDV |
| <u>Yenileme Fonu</u> | : Hasılatın %3'ü (Kiralayan'ın yükümlülüğündeki harcamalar için) |

Sözleşme sürecine dair detaylar aşağıdaki bölümde açıklanmaktadır:



Ana Sözleşmede,

- § Kiralanan yer, Muğla İli, Marmaris İlçesi, Orhaniye Köyü, Keçibükü Mevkinde bulunan Pafta 1'de yer alan 6, 7, 8, 10, 11 ve 12 Parseller üzerinde kurulu bulunan yat bağlama yeri, yat çekek yerini de kapsayan tali yat limanı ve kapalı ve açık alanlarda mevcut bulunan her türlü tesisat, mefruşat, demirbaş ve eklentileri olarak belirtilmiştir.
- § Sözleşmeye konu tesis, Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından verilen 03.05.1989-14 sayılı Turizm Yatırım Belgesi kapsamında üstün nitelikli tali yat limanı olarak belirtilmiştir.
- § Asgari kira bedelinden az olmamak koşulu ile, her yıl hasılat kirası ödeneceği, hasılat kira bedelinin KDV hariç toplam yıllık hasılatın %35'i + KDV olarak hesaplanacağı ve ait olduğu yılı takip eden Ocak ayı içinde ödeneceği belirtilmiştir.
- § Asgari kira bedeli ilk kiralama dönemi (01.06.2006-31.05.2007) için 550,000 ABD\$ olarak belirlenmiş, takip eden yıllarda her yıl için bir önceki yılın asgari kira bedelinden %3 oranında artış yapılacağı belirtilmiştir.
- § Hasılatın %3'ü tutarında Yenileme Fonu oluşturulacağı ve Kiralayan'ın yükümlülüğündeki harcamaların bu fondan karşılanacağı belirtilmiştir.
- § Kiracının Kiralayanın onayladığı bazı mahalleri üçüncü şahıslara kiralayabileceği veya müşterek işletebileceği, ancak konu gayrimenkulü bütünüyle devredemeyeceği belirtilmiştir.

Taraflar arasında 01.09.2010 tarihinde imzalanan ve aynı tarihte yürürlüğe giren Ek Protokol'de, asgari kira tutarının 01.09.2010 tarihinden, 31.03.2011 tarihine kadar geçen süre için, 480,000 ABD\$ olarak belirlenmesi ve bu tutarın 01.04.2011 tarihinden başlamak üzere her yıl %3 oranında artırılması kararlaştırılmıştır.

Taraflar arasında, 28.06.2010 tarihinde imzalanan ve 01.01.2011 tarihinde yürürlüğe giren Ek Protokol'de, hasılat kira yeni bedelinin KDV hariç toplam yıllık hasılatın %32'si + KDV olarak hesaplanacağı, asgari kira tutarının değişmeyeceği, kira süresinin yeni şekliyle 01.01.2011 tarihinde başlayıp 31.12.2015 tarihinde sona ereceği, taraflardan birinin 31.12.2015 tarihinden 6 ay öncesine kadar aksi yönde yazılı bildirimde bulunmaması halinde, 5 yıllık bir süre için uzatılacağı belirtilmiştir.

Taraflar arasında, 18.01.2016 tarihinde imzalanan ve 01.01.2016 tarihinden itibaren geçerli olan Ek 2 Protokol'de, hasılat kira bedelinin KDV hariç toplam yıllık hasılatın 2016 yılı için %22'si, 2017 yılı için %24'ü, 2018 yılı için %26'sı, 2019 yılı için %26'sı ve 2020 yılı için %26'sı + KDV olarak hesaplanacağı, kira süresinin yeni şekliyle 01.01.2016 tarihinde başlayıp 31.12.2020 tarihinde sona ereceği, taraflardan birinin 31.12.2015 tarihinden 6 ay öncesine kadar aksi yönde yazılı bildirimde bulunmaması halinde, 5 yıllık bir süre için uzatılacağı belirtilmiştir. Ek 2 Protokol'de, Kiralanan Yer yeni şekli ile Muğla İli, Marmaris İlçesi, Orhaniye Köyü, Keçibükü Mevkii'nde bulunan Pafta 1'de yer alan 1896, 1900 ve 1904 Parseller, Maliye Hazinesine ait Parsel 1891 'e ait üst hakkı ve 68,203.42 m² deniz yüzeyi kullanma hakkı bulunan alanlar üzerinde yat bağlama yeri, yat çekek yerini de kapsayan tali yat limanı ve mevcut bulunan her türlü tesisat, mefruşat, demirbaş ve eklentileri olarak belirtilmiştir.

Taraflar arasında, 27.11.2019 tarihinde imzalanan ve 01.11.2019 tarihinden itibaren geçerli olan Ek 3 Protokol'de, hasılat kira bedelinin KDV hariç toplam yıllık net hasılatın 01.11.2019 tarihinden 31.12.2030 tarihleri arasında her yıl için %21'i + KDV olarak hesaplanacağı, asgari kira bedelinin 5 yıl için 100,000 TL.+KDV olarak belirlendiği, 5 yılda bir yapılacak değerlendirme raporuna göre, her 5 yıl için yıllık kira tespiti karşılıklı mutabakat ile tekrar belirleneceği, kira süresinin yeni şekliyle 01.11.2019 tarihinde başlayıp 31.12.2030 tarihinde sona ereceği, taraflardan birinin 31.12.2030 tarihinden 6 ay öncesine kadar aksi yönde yazılı bildirimde bulunmaması halinde, 5 yıllık bir süre için uzatılacağı belirtilmiştir.



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.

Konu gayrimenkulün yasal izinlerine dair belgeler bu raporun ekinde sunulmuştur.

Yapı Kayıt Belgeleri

İmar Kanunu'na eklenen Geçici Madde 161 ile 31.12.2017 tarihinden önce yapılan ruhsat ve ruhsat eklerine aykırı yapılara Yapı Kayıt Belgesi (YKB) düzenlenmesi öngörülmüştür. Yapı Kayıt Belgesi Verilmesine İlişkin Usul ve Esaslar 06.06.2018 tarihli ve 30443 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış ve Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü tarafından 06.07.2018 tarihinde yayımlanan 2018/8 sayılı Genelge ile cins değişikliği ve kat mülkiyeti işlemleri düzenlenmiştir.

Bu süreçte, konu gayrimenkul üzerinde yer alan yapılar için alınan yapı kayıt belgelerinde kayıtlı alanlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 6: Konu Gayrimenkullere İlişkin Yapı Kayıt Belgeleri

| Ada/Parsel | Bina | Yapı Kayıt Belge No | Düzenlenme Tarihi | Bina Alanı, m ² |
|------------|-----------------------|---------------------|-------------------|----------------------------|
| 103 / 9 | - | - | - | - |
| 103 / 6 | SPA | D9ZK4C3P | 27.06.2019 | 574.44 |
| | Havuz | 8A3YTSYR | 27.06.2019 | 210.08 |
| | Havuz Arkası Kamelya | V99GCCFB | 27.06.2019 | 67.82 |
| | Kameriye | T1C1CRH5 | 27.06.2019 | 101.05 |
| | Bar+Sundurma | 6L87RPBA | 27.06.2019 | 36.42 |
| | Spa Arkasındaki Kazan | 3NTPLCC8 | 27.06.2019 | 23.39 |
| | Küçük Kamelyalar | JB9JU5EU | 27.06.2019 | 26.11 |
| | Toplam | | | 1,039.31 |
| 103 / 10 | Ofis | PGBE2P7F | 07.02.2019 | 66.20 |
| | Ofis | L78JK214 | 07.02.2019 | 91.40 |
| | Kule | BA8EU51E | 07.02.2019 | 572.11 |
| | Kule Arkası | N6FUC8TS | 07.02.2019 | 20.00 |
| | Kule Arkası Depo | JJ7Z5Y3G | 07.02.2019 | 30.60 |
| | Dükkanlar | GB5LKC8M | 07.02.2019 | 308.88 |
| | Market | CZ59F5F7 | 07.02.2019 | 336.25 |
| | B Blok | A4MRE73V | 07.02.2019 | 661.23 |
| | Güvenlik Kulubesi | HDAH5ZY | 07.02.2019 | 11.03 |
| | Toplam | | | 2,097.70 |
| 103 / 12 | WC Binası | J1B54C67 | 15.05.2019 | 99.83 |
| | Güvenlik Kulubesi | FNSJVK1A | 15.05.2019 | 11.26 |
| | Akaryakıt Tankları | 9LM4UM26 | 15.05.2019 | 100.00 |
| | 1. Konteyner | RZY8MEAT | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 2. Konteyner | EC3MNA8G | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 3. Konteyner | 4KHJL7UJ | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 4. Konteyner | 1YAZSJ9F | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 5. Konteyner | M438DR7D | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 6. Konteyner | DUN8R8MA | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 7. Konteyner | 52R1NM7J | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 8. Konteyner | NSMSYTR4 | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 9. Konteyner | 849DJGY8 | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 10. Konteyner | 4S8FNB7F | 15.05.2019 | 16.54 |
| | 11. Konteyner | 9L4LSVA4 | 15.05.2019 | 16.54 |
| | Toplam | | | 393.03 |



Yapı Ruhsatı & Yapı Kullanma İzin Belgesi

Kullanma iznine konu deniz alanı üzerinde yer alan geliştirmelere ilişkin, İşveren tarafından temin edilen yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi bilgileri, aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tablo 7: Ruhsat Bilgileri

| Belge Türü | Belge Tarihi | Belge Numarası | Veriliş Amacı | Kullanım Amacı | Alan, m ² |
|----------------------------|--------------|----------------|---------------------|----------------|----------------------|
| Yapı Ruhsatı | 12.05.2010 | 13/029 | yeni yapı | rihtımlar | 10,036.42 |
| | | | | iskele | 6,319.81 |
| | | | | toplam | 16,356.23 |
| Yapı Kullanma İzin Belgesi | 08.08.2010 | 07/088 | kısmi kullanma izni | rihtımlar | 7,638.60 |
| | | | | iskele | 5,919.29 |
| | | | | toplam | 13,557.89 |
| Yapı Kullanma İzin Belgesi | 07.10.2011 | 09/008 | kısmi kullanma izni | rihtımlar | 2,397.82 |
| | | | | iskele | 400.52 |
| | | | | toplam | 2,798.34 |

Deniz Turizmi Tesisleri Turizm Yatırım Belgesi

Konu gayrimenkuller için işveren tarafından Deniz Turizmi Tesisleri Turizm Yatırım Belgesi temin edilmiştir. Belgenin detayları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 8: Deniz Turizmi Tesisleri Turizm Yatırım Belgesi

| Tesisin | |
|-------------------------|---|
| Adı: | Martı Marina |
| Adresi: | Orhaniye Köyü Keçibükü Mevkii, Marmaris/Muğla |
| Türü ve Sınıfı: | 4 Çıpalı Yat Limanı |
| Belge Sahibi: | Martı GYO A.Ş. |
| Mülkiyet Durumu: | Kara Alanı – Maliye Bakanlığı (103 Ada 9 Parsel) Martı GYO A.Ş. 103 Ada 6, 10 ve 12 Parseller Deniz Alanı – Maliye Bakanlığı |
| Tarih ve Sayısı: | 08.05.2018- 61 |
| Kapasitesi: | 306 yat denizde bağlama, 70 yat karada park, lokanta, kafeterya, bar, yat kulübü ve sosyal tesisler, açık yüzme havuzu (1 adet), çocuk havuzu (1 adet), tenis kortu, atleti jimnastik salonu, hamam, masaj odası, sauna, yat market ve turizm amaçlı satış ünitesi, (3 adet), 62 araçlık otopark ve helikopter pisti. |

Kıyı Tesisi İşletme İzin Belgesi

Martı Otel İşletmeleri A.Ş. tarafından işletilen Martı Marina için, 07.06.2017-07.06.2022 tarihleri arasında geçerli olmak üzere Ulaştırma Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı tarafından Kıyı Tesisi İşletme İzin Belgesi verilmiştir.

Yapı Denetim Kuruluşu Hakkında Bilgi

29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun öncelikle pilot olarak seçilen 19 ilde uygulamaya konulmuş olup, 01.01.2011 tarihinden itibaren tüm illerde uygulanması hüküm altına alınmıştır. Konu gayrimenkulün bulunduğu Muğla İli'nde, Kanun'un uygulamaya geçme tarihi 01.01.2011'dir.

Konu gayrimenkuller üzerinde 01.01.2011 tarihinden önce inşa edilmiş olan geliştirmeler Yapı Denetim Kanunu'na tabi değildir.

3.1.4. İMAR DURUMU

Marmaris Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü ile yapılan görüşmede edinilen bilgiye ve İşveren tarafından temin edilen onaylı imar planı örneğine göre; konu gayrimenkuller 19.01.2005 onay tarihli 1/1000 Ölçekli Muğla Marmaris Orhaniye Köyü Keçibükü Mevkii Tali Yat Limanı İlave ve Revizyon Koruma Amaçlı İmar Planı kapsamında "Tali Yat Limanı" olarak fonksiyonlandırılmıştır. Yapılaşma koşulları E: 0.05 olarak belirlenmiştir.

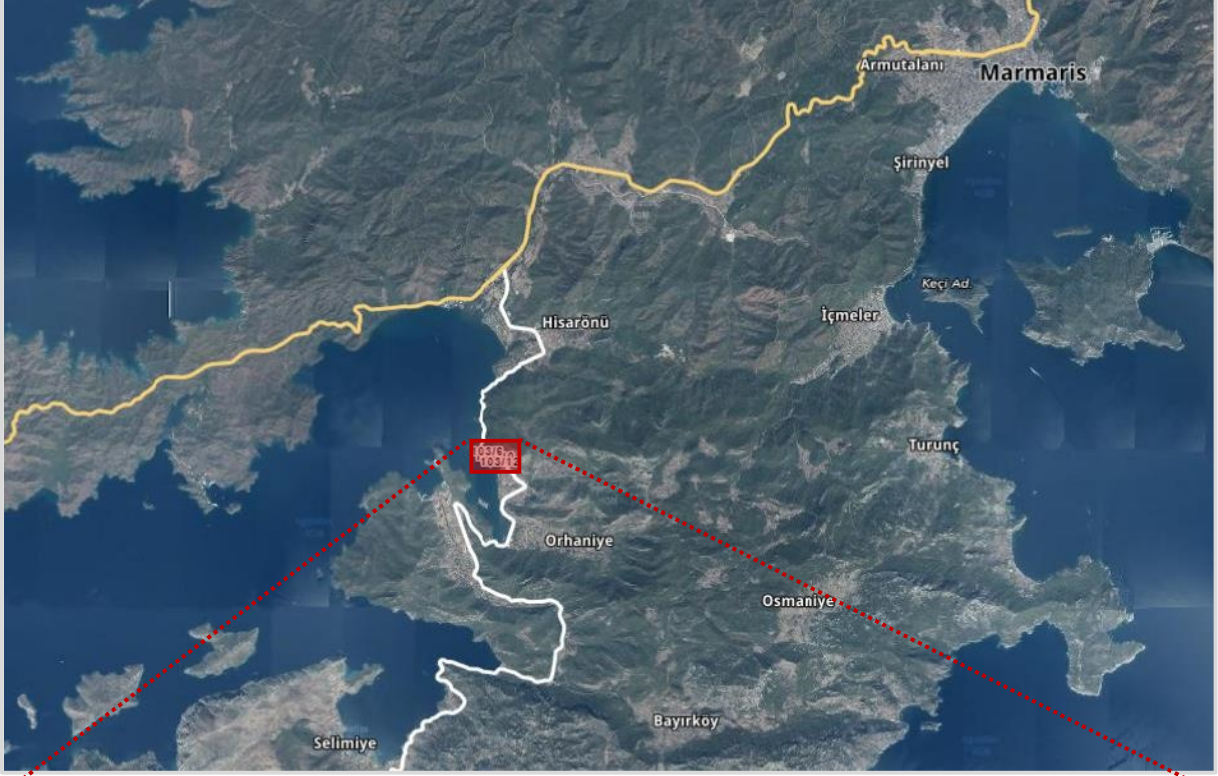


İmar Planı Örneği (ölçeksizdir)

3.2. FİZİKİ TANIM

3.2.1. KONUM & ULAŞIM

Çalışmaya konu gayrimenkuller; Muğla İli, Marmaris İlçesi, Orhaniye Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Konu gayrimenkullere erişim Marmaris Bozburun Yolu üzerinden sağlanmaktadır.



Konu gayrimenkulün bulunduğu bölge konut ve turizm yatırımlarına ev sahipliği yapmaktadır.

3.2.2. ARSALARIN TANIMI

Büyükük: Konu gayrimenkuller; 4,647.56 m² büyüklüğündeki 103 Ada 6 Parsel, 84.64 m² 103 Ada 9 Parsel, 5,709.84 m² büyüklüğündeki 103 Ada 10 Parsel, 6,097.61 m² büyüklüğündeki 103 Ada 12 Parsel ile 68,203.24 m² yüzölçümlü deniz yüzeyi, dolgu ve iskele alanıdır.

Görülebilirlik: Konu gayrimenkulün görünürlüğü yol kotunun altında kalmasından ve güvenlik önlemlerinden dolayı düşüktür.

Arsaların şekli: Konu gayrimenkullerin yer aldığı parseller düzgün olmayan çokgen forma sahiptir.

Topoğrafya: Konu gayrimenkullerin yer aldığı parseller denize doğru eğimlidir.

Manzara: Konu gayrimenkullerin yer aldığı parseller sahil şeridinde yer almakta olup, kapanmaz deniz manzarasına sahiptir.

3.2.3. GELİŞTİRMELERİN TANIMI



103 Ada 6 Parsel – Marina

103 Ada 6 Parsel üzerinde Marina'nın kullanımı için yapılar bulunmaktadır. Bu binalar arasında SPA, Havuz, Bar ve Kamelyalar yer almaktadır.

| Bina | Bina Alanı, m ² |
|-------------------------------|----------------------------|
| SPA | 574.44 |
| Havuz | 210.08 |
| Havuz Arkası Kamelya | 67.82 |
| Kamelya | 101.05 |
| Bar+Sundurma | 36.42 |
| Spa Arkasındaki Kazan Dairesi | 23.39 |
| Küçük Kamelyalar | 26.11 |
| Toplam | 1,039.31 |



103 Ada 9 Parsel

103 Ada 9 Parsel üzerinde Marina'nın kullanımı için yat çekek yeri bulunmaktadır.



103 Ada 10 Parsel – Marina + Otel

103 Ada 10 Parsel üzerinde Marina ve Martı Hemithea Otel'in kullanımı için geliştirilen yapılar bulunmaktadır. Bu binalar arasında ofisler, kule (Otel), dükkanlar ve market yer almaktadır.

| Bina | Bina Alanı, m ² |
|-------------------|----------------------------|
| Ofis | 66.20 |
| Ofis | 91.40 |
| Kule | 572.11 |
| Kule Arkası | 20.00 |
| Kule Arkası Depo | 30.60 |
| Dükkanlar | 308.88 |
| Market | 336.25 |
| B Blok | 661.23 |
| Güvenlik Kulubesi | 11.03 |
| Toplam | 2,097.70 |





103 Ada 12 Parsel – Marina

103 Ada 12 Parsel üzerinde Marina kullanımındaki konteynerler bulunmaktadır. Bu parsel aynı zamanda Marina'ya gelen misafirler tarafından otopark olarak da kullanılmaktadır.



| Bina | Bina Alanı, m² |
|--------------------|----------------------------------|
| WC Binası | 99.83 |
| Güvenlik Kulübesi | 11.26 |
| Akaryakıt Tankları | 100.00 |
| 1. Konteyner | 16.54 |
| 2. Konteyner | 16.54 |
| 3. Konteyner | 16.54 |
| 4. Konteyner | 16.54 |
| 5. Konteyner | 16.54 |
| 6. Konteyner | 16.54 |
| 7. Konteyner | 16.54 |
| 8. Konteyner | 16.54 |
| 9. Konteyner | 16.54 |
| 10. Konteyner | 16.54 |
| 11. Konteyner | 16.54 |
| Toplam | 393.03 |

Devlet Hükümü ve Tasarrufu Altındaki Alan (DHTA) – Marina

Devlet hükümü ve tasarrufu altındaki alanda, iskeleler ve rıhtımlar yer almaktadır.

| Yapı | Alan, m² |
|----------------------------|----------------------------|
| Kazıklı İskele 1 - Polaris | 1,401.72 |
| Kazıklı İskele 2 - Mira | 303.78 |
| Kazıklı İskele 3 - Spica | 305.36 |
| Kazıklı İskele 4 - Nova | 310.01 |
| Kazıklı İskele 5 - Venüs | 1,912.16 |
| Kazıklı İskele 6 | 400.52 |
| Rıhtımlar | 10,036.42 |
| Yüzer İskele 1 | 297.44 |
| Yüzer İskele 2 | 325.59 |
| Yüzer İskele 3 | 325.16 |
| Yüzer İskele 4 | 332.11 |
| Yüzer İskele 5 | 405.96 |
| Toplam | 16,356.23 |



4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. KONU GAYRİMENKULÜN KONUMU İLE İLGİLİ BÖLGESEL BİLGİLER

Marmaris, batısında Reşadiye Yarımadası ve Kerme Körfezi, kuzeyinde Ula, doğusunda Balan Dağı, Karadağ ve Günlük Tepeleri ile güneyinde Akdeniz ile çevrilidir. Körfezin önünde kıyıya bağlı olan Adaköy, onun önünde Bedir Adası, Keçi Adası ve Güvercin Adası bulunmaktadır. İlçenin yüzölçümü 963,73 km²'dir. İlçe 25 mahalleden oluşmaktadır. Kentin en eski kısmı denize doğru uzanmış bir tepede üzerine kurulu olan Kale Mahallesi'dir. Marmaris daha sonra eteklere doğru ve kıyı boyunca gelişmiştir.



TÜİK Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2019 yılı verilerine göre, Marmaris ilçesinin nüfusu 94,749 kişidir. Bu sayı, toplam 983,142 kişi olan Muğla nüfusunun %9.6'sını oluşturmaktadır. Turizm açısından önemli bir merkez olan ilçenin yaz nüfusu 1,000,000 kişi üzerine çıkmaktadır.

Tablo 9: Yıllar Bazında Marmaris İlçe Nüfusu ve Muğla İli İçerisindeki Payı

| | 1980 | 1990 | 2000 | 2010 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Muğla Nüfusu | 438,145 | 562,809 | 715,328 | 817,503 | 908,877 | 923,773 | 938,751 | 967,487 | 983,142 |
| Marmaris Nüfusu | 19,249 | 41,840 | 79,302 | 77,390 | 89,630 | 90,187 | 91,871 | 94,247 | 94,749 |
| Marmaris Nüfus Payı | %4.4 | %7.4 | %11.1 | %9.5 | %9.9 | %9.8 | %9.8 | %9.7 | %9.6 |

Son yıllarda yapılan Karayolu çalışmaları ile birlikte Marmaris'e karayolu ulaşımı kolaylaşmıştır. İzmir - Aydın - Muğla ve Fethiye - Göcek güzergahları ile ilçeye ulaşılabilir. İzmir - Aydın - Muğla ve Fethiye - Göcek güzergahları ile ilçeye ulaşılabilir.

Hava ulaşımının yapıldığı Dalaman Havaalanı ise Marmaris'e bir saat uzaklıktadır.

Marmaris'e denizyolu ulaşımı, Bodrum ve Datça'dan arabalı feribotlar ile sağlanmaktadır. Ek olarak, Rodos Adası'na da feribot ve katamaran seferleri de düzenlenmektedir. Yatçılar ve özel tekne sahipleri ilçede yer alan marinaları kullanmaktadır.

İlçe, yıl boyunca çeşitli aylarda düzenlenen festivallere ev sahipliği yapmaktadır. Başlıca festival ve etkinlikler arasında; Uluslararası Marmaris Yacht Charter Show, Marmaris Kısa Film Festivali ve Uluslararası Marmaris Yat Yarışları yer almaktadır.

4.2. PAZAR ANALİZİ

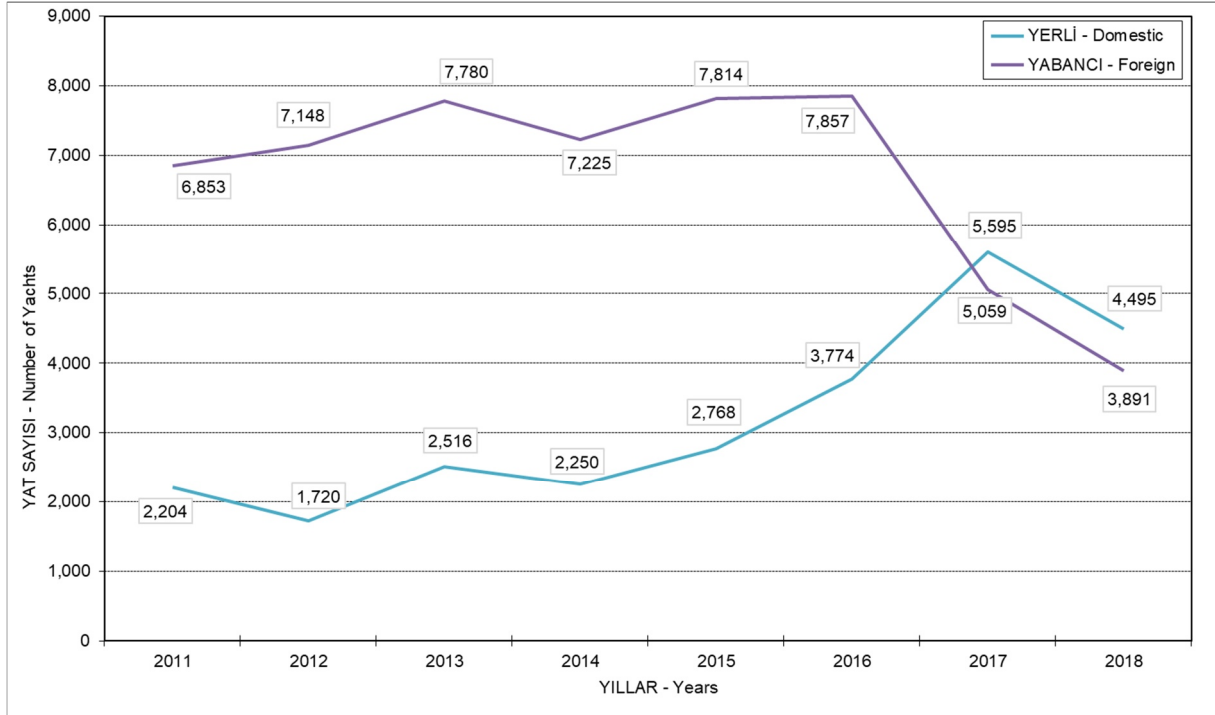
Bu bölümde; mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler yer almaktadır.

4.2.1. MARİNA PAZARI

İnsanların kendilerini daha özgür hissetmesini sağlayan yatçılık nispeten pahalı bir uğraş olmasına rağmen turizmde önemli sektörlerden birisi haline gelmiştir. Yatçılık ister ticari ister özel olsun orta büyüklükteki tekneler ile seyahat, eğlence, dinlenme ve spor yapma amacıyla gerçekleştirilen bir tür turistik faaliyettir. Yatçılıktaki ticari faaliyetler rıhtımlar arası düzenli yolcu taşıma amaçlı olmadıkları ve eğlence gezintilerinin çoğu rıhtım sayılmayan körfez, koy ve barınaklarda yapıldığından kruvazör turizminden ayrılmaktadır. Yat Limanı, kelime anlamı itibari ile yatlara deniz ve karada güvenli bir biçimde park olanağı sağlayan, yat ve yatçılara çeşitli hizmetler sunan kombine turistik tesislerdir.

Turizm Bakanlığı tarafından yayınlanan veriler baz alınarak hazırlanan ve aşağıdaki bölümde sunulan grafiklerden de anlaşıldığı üzere, 2016 yılına kadar hem Türk hem de yabancı yat sayılarının yıllara sari olarak arttığı görülmektedir. Geçmiş dönemde, 2008 yılında başlayan global ekonomik krizden dolayı özellikle yabancı yat sayısında %20'lere varan dalgalanmalar yaşanmıştır. 2010 yılından itibaren gelen yat ve yolcu sayıları düzenli artış göstermiş, 2014 yılından sonra hafif toparlama olsa da 2016 yılından sonra ciddi düşüş yaşanmıştır.

Grafik 1. Ülkemiz Limanlarına Gelen Sarı Bayraklı (Ticari + Özel) Yat Sayılarının Yıllara Göre Dağılımı, 2018

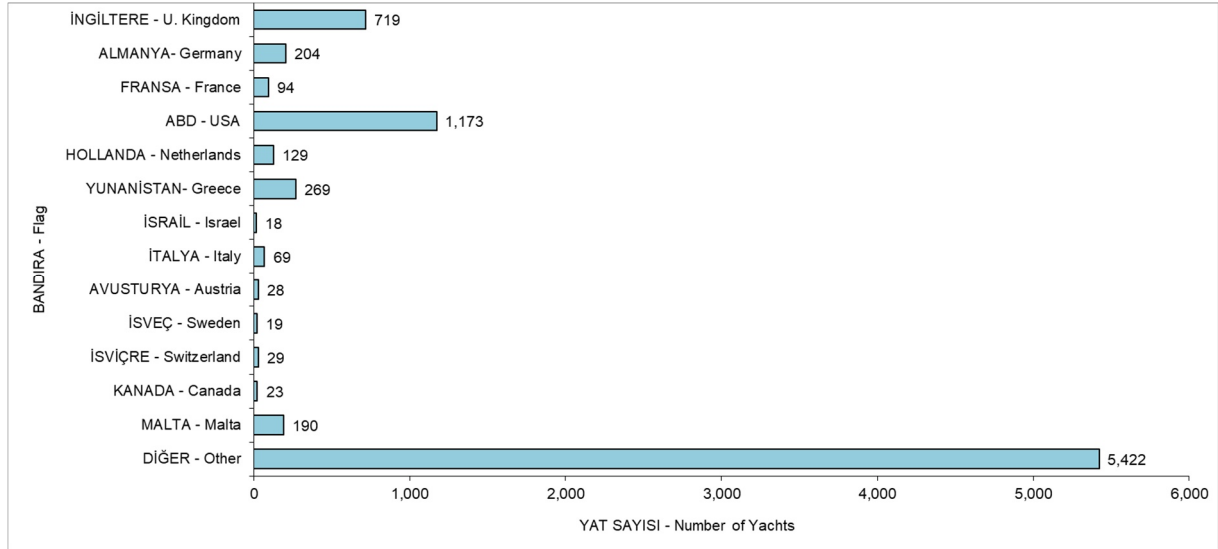


Kaynak: T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı

Ülkemize gelen yatlar toplam 8,484 km'lik kıyı şeridinde bulunan kısıtlı sayıda doğal koyda bir marında ya da limanlarda konaklamakta ve seyir yapmaktadır. Aynı limanlar, koylar ve kıyılar artık bu kitleye cazip gelmemekte ve değişiklik ihtiyacı nedeni ile özel yatlar kıyılarımızdan ayrılmakta ve ticari yat müşterileri ise başka ülkelere yönelmektedir.

Marinalarımız, yolcu ve mürettebat miktarı olarak 2018 yılı itibariyle sırasıyla en fazla İngiliz, Amerikan, İtalyan, Alman ve Yunan yolcu ve mürettebatı tarafından talep görmektedir. Gelen yatların bandıralarına göre sıralamaya baktığımızda en fazla bağlanan yatlar, sırasıyla Amerika, İngiltere, Yunanistan, Almanya, ve Hollanda ülkelerine ait olmuştur.

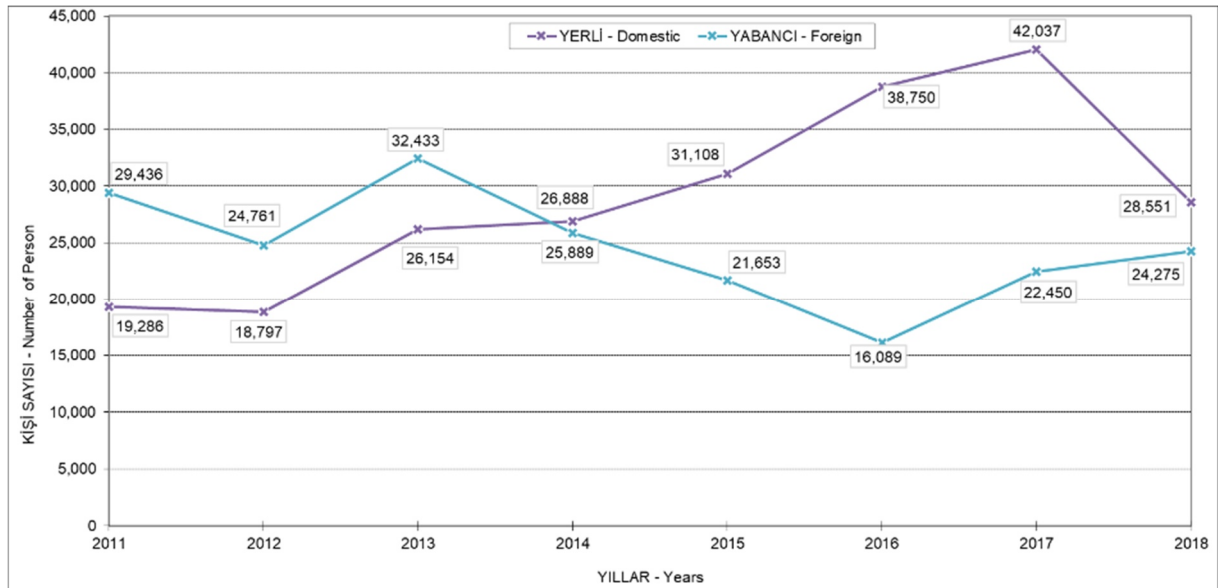
Grafik 2. Ülkemiz Limanlarına Gelen Sarı Bayraklı (Ticari + Özel) Yatların Bandıralarına Göre Dağılımı, 2018



Kaynak: T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı

2007 yılları civarında yabancı yolcu ve mürettebatın sayısı, yerli yolcu ve mürettebatın sayısının yaklaşık 2 katı iken, 2008-2010 arası global ekonomik kriz ve toparlanma süreci içerisinde gelen yabancı yolcu ve mürettebat sayısında azalma olmuştur. 2010-2014 arası yerli yolcu sayısındaki artışla birlikte, yabancı yolcu sayısının gerilemesi sonucu aradaki fark kapanmış ve 2014 yılından itibaren yerli yolcu ve mürettebat sayısı yabancıların oranını geçmiştir. Ancak, 2017-2018 yılları arasında yerli sayısında da ciddi seviyede düşüş yaşanmıştır.

Grafik 3. Ülkemiz Limanlarına Sarı Bayraklı (Ticari + Özel) Yatlarla Gelen Yolcu ve Mürettebatın Yıllara Göre Dağılımı, 2018



Kaynak: T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı



Muğla Marina Pazarı

Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü tarafından açıklanan verilere göre, Mart 2020 tarihi itibarıyla, Muğla'da toplam 7,333 kapasiteli 27 Marina mevcuttur. Bu 27 marinanın toplam deniz kapasitesi 5,311 olup, toplam kara kapasitesi 2,022'dir.

Tablo 10: Muğla – Bakanlık Belgeli Marina İstatistikleri, Mart 2020

| İlçe | Marina Sayısı | Deniz Kapasite | Kara Kapasite | Toplam Kapasite |
|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|
| Bodrum | 9 | 2,178 | 1,211 | 3,389 |
| Datça | 1 | 246 | 56 | 302 |
| Fethiye | 6 | 926 | 356 | 1,282 |
| Köyceğiz | 1 | 67 | 15 | 82 |
| Marmaris | 5 | 1,058 | 204 | 1,262 |
| Milas | 5 | 836 | 180 | 1,016 |
| Muğla - Toplam | 27 | 5,311 | 2,022 | 7,333 |

Kaynak: Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Marmaris Marina Pazarı

Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü tarafından açıklanan verilere göre, Mart 2020 tarihi itibarıyla, Marmaris'te toplam 1,262 kapasiteli 5 Marina mevcuttur. Bu 5 marinanın toplam deniz kapasitesi 1,058 olup, toplam kara kapasitesi 204'tür.

Tablo 11: Marmaris – Bakanlık Belgeli Marina İstatistikleri, Mart 2020

| Tesis | Deniz Kapasite | Kara Kapasite | Toplam Kapasite | Türü |
|-------------------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| Marmaris Yat Limanı (Netsel Marina) | 676 | 122 | 798 | Ana Yat Limanı |
| Kumlubükü Yat Kulübü | 10 | - | 10 | Yat Yanaşma Yeri |
| Marmaris Club Marina | 33 | - | 33 | Rıhtım ve İskele |
| Adaköy Marina | 33 | 12 | 45 | Rıhtım ve İskele |
| Martı Marina | 306 | 70 | 376 | 4 Çıpalı Yat Limanı |
| Marmaris - Toplam | 1,058 | 204 | 1,262 | |

Kaynak: Muğla İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Martı Marina; Marmaris'teki deniz kapasite arzının %29'unu, kara kapasite arzının %34'ünü ve toplam kapasite arzının %30'unu oluşturmaktadır.

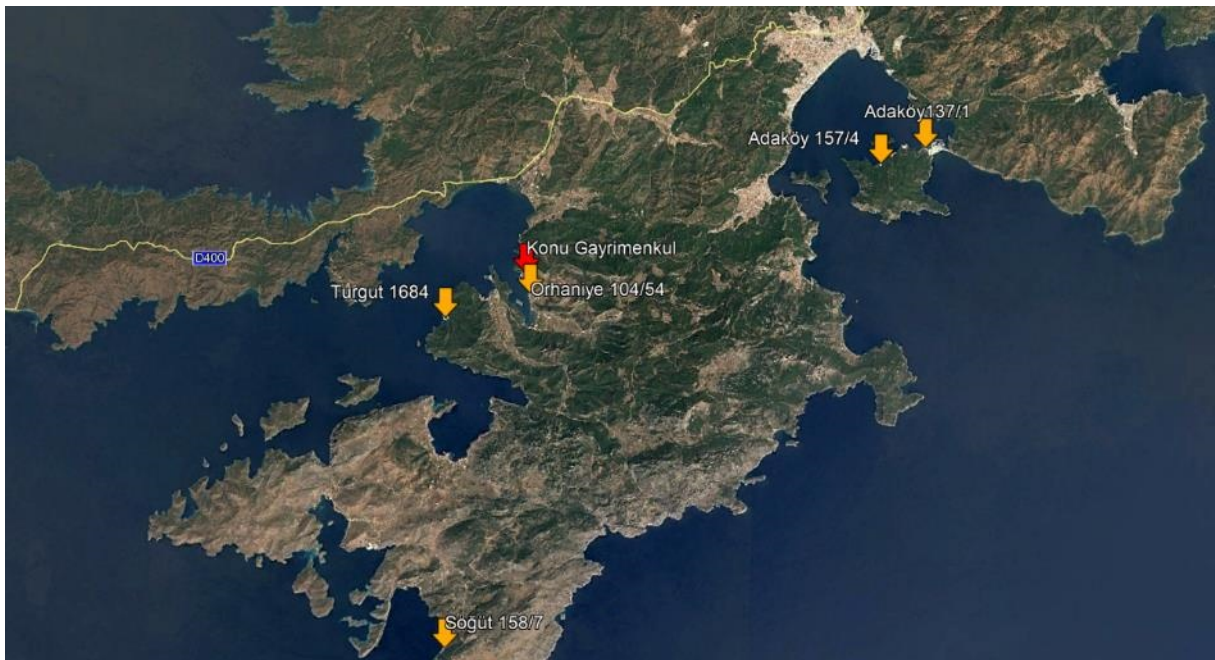
4.2.2. ARSA PAZARI

Çalışma kapsamında, konu gayrimenkuller ile benzer niteliklere sahip satılık arsa emsalleri hakkında araştırma yapılmıştır. Çalışmaya konu gayrimenkullerin bulunduğu parseller, denize cepheli olması ve marina kullanımı izni bulunması nedeniyle Marmaris pazarında yer alan ender gayrimenkullerdendir. Marmaris'te marina kullanımlı arsaların sayısı oldukça az olmakla birlikte, marina izni beklentisi içerisinde olan parsellerin de pazarda yer aldığı görülmüştür. Marina izninin kolay alınamayan bir izin olduğu göz önünde bulundurulduğunda, konu gayrimenkullere büyük bir talebin olması kaçınılmazdır.

Pazar analizi sırasında tespit edilen emsal arsaların listesi aşağıdaki gibidir:

Tablo 12: Satılık Emsal Arsalar

| Mahalle Ada/Parsel | Deniz Cephesi | İmar Bilgisi | Arsa Alanı, m ² | İstenen Fiyat, TL | Birim Fiyat, TL |
|--------------------|---------------|---|----------------------------|-------------------|-----------------|
| Adaköy, 157/4 | 65 m | Günübirlik Turizm Alanı + İskele İzni | 4,000 | 12,000,000 | 3,000 |
| Orhaniye, 104/54 | 30 m | Tarla (25.000 planda turizm alanı) | 4,034 | 6,650,000 | 1,648 |
| Söğüt, 158/7 | 80 m | Tarla (25.000 planda günübirlik turizm tesis alanı) | 3,160 | 4,800,000 | 1,519 |
| Adaköy, 137/1 | 115 m | Tarla (üzerinde konut mevcut) | 4,867 | 29,500,000 | 6,061 |
| Turgut, 1684 | 225 m | Doğal Sit Alanı | 25,000 | 60,000,000 | 2,400 |



Pazar analizinde tespit edilen emsaller için istenen birim fiyat aralığının 1,519 – 6,061 TL/m² olduğu görülmüştür. Yapmış olduğumuz pazar araştırmasında piyasaların durgun olduğu anlaşılmış olup, yakın dönemde gerçekleşmiş herhangi satış bilgisine ulaşamamıştır. Ancak, emlak ofisleri ile yapmış olduğumuz görüşmelerde, gerçekleştirilebilir arsa satışlarının istenen fiyat üzerinden yaklaşık %10-25 iskontolu olabileceği kanaatine varılmıştır.

Ek olarak; 103 Ada 10 ve 12 parseller arasında kalan, satış tarihinde 2,324 m² büyüklüğündeki parselin 14.06.2011 tarihinde tapuya bildirilen satış değerinin 7,551,375 TL (3,250 TL/m²) olduğu bilgisi edinilmiştir. Söz konusu parselin marina alanının bütünlüğünü sağlayan bir arsa olması dolayısıyla , el değiştirme işleminin yapıldığı fiyat büyük ölçüde sinerji değerini kapsamaktadır ve pazar değerini tam olarak ifade etmemektedir. Ancak, bu satış bilgisi marina izninin değere etkisini ölçmek adına önemli bir emsaldir.



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 gayrimenkuller için yapılan yasal incelemede; 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.

Kullanma iznine konu deniz alanı üzerinde yer alan tüm yapılar (iskele ve rıhtımlar) için yapı kullanma izin belgesi alınmıştır. Tam mülkiyete konu parseller üzerinde yer alan geliştirmelere ilişkin geçmiş tarihlerde düzenlenen yapı ruhsatlarının yasal süresi dolmuş olup, yapı kullanma izin belgesi düzenlenmemiştir. 06.06.2018 tarihli ve 30443 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Yapı Kayıt Belgesi Verilmesine İlişkin Usul ve Esaslar" kapsamında, tam mülkiyetli parseller üzerinde yer alan tüm geliştirmeler için başvuru yapılmış ve Yapı Kayıt Belgesi düzenlenmiştir. Marina işletmesine ilişkin tüm yasal gereklilikler yerine getirilmiş ve ilgili izinler alınmıştır.

Halihazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan konu gayrimenkullerin, portföyde yer almaya devam etmeleri hususunda herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır. Arsaların tapu kaydı, deniz yüzeyinin tahsis amacı ve mevcut kullanım birbiriyle uyumludur. Binaların yapı kayıt belgesinde belirtilen nitelikleri de mevcut kullanım amacı ile uygundur.

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 görülememiş ve ilgili Belediye'de imar dosyası incelemesi yapılamamıştır.

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, yasallık, 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 mevcut imar planı ve yasal izinler ile uyumlu olarak "Yat Limanı (Marina)" 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 takdir edilmesi 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 emsalle 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 geliştirilenin maliyetinin hesaplanmasına; yeniden üretim maliyeti ise, yöntem olarak, değerlemeye konu geliştirilenin 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 geliştirilenin tıpatıp aynısının inşa edilmesi gerektiği ya da eşdeğer fayda yaratan maliyetlerin mevcut yapının aynısını inşa etme maliyetinden büyük olduğu durumlarda kullanılabilirliği 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 dolayısıyla 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 getiriyi 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, değer 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.



5.2. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet Yaklaşımı, konu gayrimenkulün mevcut (geliştirilmiş) durumdaki değerinin tespitinde kullanılmıştır. 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.

Maliyet Yaklaşımı ile tespit edilen yerine koyma maliyeti, bina maliyetini (kaba yapı, ince yapı, elektrik tesisatı, mekanik tesisat), bina dışı maliyetleri (altyapı, sert zemin & iç yollar, peyzaj düzenleme, vb.), diğer maliyetleri (mühendislik ve mimarlık ücretleri, proje yönetim giderleri, yatırımcı sabit giderleri, yapı denetimi, yasal izinler & danışmanlık, pazarlama & açılış harcamaları, müteahhit karı) ve arsa değerini içermektedir.

Yerine koyma maliyeti, ikame maliyeti olarak da ifade edilmektedir. Yöntem olarak, değerlemeye konu geliştirme ile eşdeğer fayda sağlayan bir geliştirmenin maliyetinin hesaplanmasına dayanmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla geçerli olan inşaat teknikleri ve malzemeler dikkate alınarak hesaplanan yerine koyma maliyeti, gayrimenkul geliştirme konusunda istekli bir katılımcının pazar koşullarında katlanacağı maliyeti ifade etmektedir.

Maliyet Yaklaşımı ile konu gayrimenkulün amortize edilmiş yerine koyma maliyeti hesaplanırken; DHTA alanı için kalan kullanma hakkı süresi ve tam mülkiyetli parsellerde fiziksel ve fonksiyonel eskime gibi faktörler göz önüne alınmıştır.

Maliyet yaklaşımı hesaplarına dair detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir.



Tablo 14: Maliyet Yaklaşımı (Geliştirmelerin Amortize Edilmiş Yerine Koyma Maliyeti)

| BİNA MALİYETLERİ (Diğer Maliyetler Dahil) | Brüt İnşaat Alanı, m ² | Birim Maliyet, ABD\$/m ² | Toplam Bina Maliyeti, ABD\$ | Diğer Maliyetler, ABD\$ | Toplam Yerine Koyma Maliyeti, ABD\$ | Yıpranma Oranı | Amortize Edilmiş Yerine Koyma Değeri, ABD\$ |
|--|---|---|-----------------------------------|-------------------------------|---|-------------------|---|
| 103 Ada 6 Parsel | | | | | | | |
| SPA | 574.44 | 670 | 384,875 | 80,824 | 465,699 | %8 | 428,443 |
| Havuz | 210.08 | 430 | 90,334 | 18,970 | 109,305 | %8 | 100,560 |
| Havuz Arkası Kamelya | 67.82 | 230 | 15,599 | 3,276 | 18,874 | %8 | 17,364 |
| Kamelya | 101.05 | 230 | 23,242 | 4,881 | 28,122 | %8 | 25,872 |
| Bar+Sundurma | 36.42 | 350 | 12,747 | 2,677 | 15,424 | %8 | 14,190 |
| Spa Arkasındaki Kazan Dairesi | 23.39 | 270 | 6,315 | 1,326 | 7,642 | %8 | 7,030 |
| Küçük Kamelyalar | 26.11 | 270 | 7,050 | 1,480 | 8,530 | %8 | 7,848 |
| 103 / 10 | | | | | | | |
| Ofis | 66.20 | 480 | 31,776 | 6,673 | 38,449 | %8 | 35,373 |
| Ofis | 91.40 | 480 | 43,872 | 9,213 | 53,085 | %8 | 48,838 |
| Kule | 572.11 | 670 | 383,314 | 80,496 | 463,810 | %8 | 426,705 |
| Kule Arkası | 20.00 | 120 | 2,400 | 504 | 2,904 | %8 | 2,672 |
| Kule Arkası Depo | 30.60 | 120 | 3,672 | 771 | 4,443 | %8 | 4,088 |
| Dükkanlar | 308.88 | 420 | 129,730 | 27,243 | 156,973 | %8 | 144,415 |
| Market | 336.25 | 420 | 141,225 | 29,657 | 170,882 | %8 | 157,212 |
| B Blok | 661.23 | 460 | 304,166 | 63,875 | 368,041 | %8 | 338,597 |
| Güvenlik Kulubesi | 11.03 | 265 | 2,923 | 614 | 3,537 | %8 | 3,254 |
| 103 / 12 | | | | | | | |
| WC Binası | 99.83 | 460 | 45,922 | 9,644 | 55,565 | %8 | 51,120 |
| Akaryakıt Tankları | 100.00 | 420 | 42,000 | 8,820 | 50,820 | %8 | 46,754 |
| Güvenlik Kulubesi | 11.26 | 265 | 2,984 | 627 | 3,611 | %8 | 3,322 |
| 1. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 2. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 3. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 4. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 5. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 6. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 7. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 8. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 9. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 10. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| 11. Konteyner | 16.54 | 320 | 5,293 | 1,111 | 6,404 | %8 | 5,892 |
| DHTA | | | | | | | |
| Kazıklı İskele 1 - Polaris | 1,401.72 | 450 | 630,774 | 132,463 | 763,237 | %20 | 607,474 |
| Kazıklı İskele 2 - Mira | 303.78 | 450 | 136,701 | 28,707 | 165,408 | %20 | 131,651 |
| Kazıklı İskele 3 - Spica | 305.36 | 450 | 137,412 | 28,857 | 166,269 | %20 | 132,336 |
| Kazıklı İskele 4 - Nova | 310.01 | 450 | 139,505 | 29,296 | 168,800 | %20 | 134,351 |
| Kazıklı İskele 5 - Venüs | 1,912.16 | 450 | 860,472 | 180,699 | 1,041,171 | %20 | 828,687 |
| Kazıklı İskele 6 | 400.52 | 450 | 180,234 | 37,849 | 218,083 | %20 | 173,576 |
| Yüzer İskeleler | 1,686.26 | 250 | 421,565 | 88,529 | 510,094 | %20 | 405,993 |
| Rıhtımlar | 10,036.42 | LS | 1,605,099 | 337,071 | 1,942,170 | %20 | 1,545,808 |
| Toplam | | | 5,844,126 | 1,227,266 | 7,071,393 | | 5,888,346 |

| BİNA DIŞI MALİYETLER | Yerine Koyma Maliyeti, ABD\$ | Eskime Oranı | Amortize Edilmiş Yerine Koyma Değeri, ABD\$ |
|---|---------------------------------|-----------------|---|
| 103 Ada 6 Parsel | | | |
| Altyapı | 232,378 | %15 | 197,521 |
| Peyzaj Düzenleme | 50,000 | %7 | 46,000 |
| Sert Zemin | 30,000 | %7 | 27,600 |
| 103 Ada 10 Parsel | | | |
| Altyapı | 285,492 | %15 | 242,668 |
| Peyzaj Düzenleme | 50,000 | %7 | 46,000 |
| Sert Zemin | 40,000 | %7 | 36,800 |
| 103 Ada 12 Parsel | | | |
| Altyapı | 304,881 | %15 | 259,148 |
| Peyzaj Düzenleme | 50,000 | %7 | 46,000 |
| Sert Zemin | 50,000 | %7 | 46,000 |
| DHTA | | | |
| Marina FF&E | | | 80,000 |
| Sabit Varlıklar* | | | |
| Sökülebilir ve Taşınabilir Nitelikte Tefrişat | | | 663,381 |
| Ekipman | | | 132,227 |
| Cihazlar | | | 214,033 |
| Diğer | | | 34,872 |

*İşveren tarafından temin edilen veriler dikkate alınmıştır.



Tablo 15: Maliyet Yaklaşımı Sonuçları

| | Yerine Koyma Maliyeti, ABD\$ | Amortize Edilmiş Yerine Koyma Değeri, ABD\$ |
|---|-------------------------------------|--|
| 103 Ada 6 Parsel | | |
| Bina Maliyeti (Diğer Maliyetler Dahil) | 653,595 | 601,308 |
| Bina Dışı Maliyetler | 312,378 | 271,121 |
| Bina & Bina Dışı Maliyetler | 965,973 | 872,429 |
| 103 Ada 10 Parsel | | |
| Bina Maliyeti (Diğer Maliyetler Dahil) | 1,262,123 | 1,161,153 |
| Bina Dışı Maliyetler | 375,492 | 325,468 |
| Bina & Bina Dışı Maliyetler | 1,637,615 | 1,486,622 |
| 103 Ada 12 Parsel | | |
| Bina Maliyeti (Diğer Maliyetler Dahil) | 180,443 | 166,008 |
| Bina Dışı Maliyetler | 404,881 | 351,148 |
| Bina & Bina Dışı Maliyetler | 585,324 | 517,156 |
| DHTA | | |
| Toplam Bina Maliyeti | 4,975,231 | 3,959,878 |
| Toplam Bina Dışı Maliyetler | - | - |
| Bina & Bina Dışı Maliyetler | 4,975,231 | 3,959,878 |
| Sabit Varlık ve Marina FF&E | | 1,124,513 |
| Toplam Bina & Bina Dışı Maliyetler | | 7,960,597 |
| Arsa Değeri | | 10,873,585 |
| DHTA Kullanma Hakkı Değeri* | | 4,377,086 |
| Toplam Değer, ABD\$ | | 23,211,268 |
| Toplam Değer, TL | | 152,488,749 |

* Gelir kapitalizasyonu yaklaşımında projeksiyon dönemi boyunca öngörülen kullanım hakkı bedeli (sabit+ciro payı) ödemesinin nakit akışı %4 indirgeme oranı ile iskonto edilerek hesaplanmıştır.

Maliyet yaklaşımı ile, konu gayrimenkulün mevcut (geliştirilmiş) durumdaki değeri 152,488,749.- TL olarak tespit edilmiştir.



5.3. GELİR KAPİTALİZASYONU YAKLAŞIMI

Gelir getirici gayrimenkullerin değerlemesi esnasında kullanılan gelir kapitalizasyonu yaklaşımı, değer in gayrimenkul üzerindeki ekonomik etkilerini göstermesi bakımından önemlidir. Gelir kapitalizasyonu yaklaşımının ana prensibi, değer in gayrimenkul üzerindeki faaliyetin net geri dönüşü ile ifade edilmesidir; yani gelecekteki kazançların bugünkü değerinin tespit edilmesidir. Gelir getirici gayrimenkullerin gelecekteki kazançları, gelir ve gider öngörülerinden yola çıkan amortisman ve kredi öncesi net gelirdir. Gelecekteki bu kazançlar, kapitalizasyon süreci ve iskonto edilmiş nakit akışı analizi ile pazar değerine dönüştürülmektedir.

Gelir kapitalizasyonu yaklaşımında; konu gayrimenkul için yapılan kabuller aşağıda açıklanmıştır:

- § Tesis 365 gün süre ile hizmet sunmaktadır.
- § Yıllık tekne bağlama kapasitesi 4,200, kara park kapasitesi ise 1,200 adettir.
- § Projeksiyon dönemi, kullanma hakkı süresinin bitişine kadar olan süredir.
- § Ortalama günlük tekne bağlama fiyatları ve doluluk oranları, konu gayrimenkulün kendi dinamikleri ve rakip yatırımlar dikkate alınarak belirlenmiştir.
- § Fiyatların, yıllık %2 olarak kabul edilen enflasyon oranı bazında artış göstereceği kabul edilmiştir.
- § 2023 yılı olarak kabul edilen stabilize yılda; deniz bağlama yeri doluluk oranının %82, kara park yeri doluluk oranının ise %24 mertebesine ulaşacağı kabul edilmiştir.
- § Tesis işletmesinde departmantal giderler, işletme giderleri ve sabit giderler olmak üzere 3 ana gider kalemi bulunmaktadır.

Departmantal giderler; liman hizmetlerini, 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, yenileme fonu, üst hakkı bedeli (sabit & hasılat payı), ecrimisil bedeli ve bina sigortası dikkate alınmıştır. Yenileme fonu olarak; jenerik işletici sözleşmesi kapsamında toplam gelirlerin %2'si, mevcut hasılat payı kira sözleşmesi koşullarının dikkate alındığı nakit akışında ise toplam gelirlerin %3'ü ayrılmıştır.

- § Sabit üst hakkı bedeli için; kullanma hakkı sözleşmesine istinaden hesap yapılmıştır. 22.10.2010 tarihinde belirlenen 302,500 TL tutarındaki bedel üzerinden, TUİK tarafından açıklanan Üretici Fiyatı Endeksi (bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı) dikkate alınarak 2019 yılı bedeli hesaplanmış ve 2019 yılı ortalama kuru ile ABD\$ cinsine çevrilmiştir. 2020 ve devam eden yıllar için yıllık %2 oranında gerçekleşmesi öngörülen enflasyon oranı ile artış yapılmıştır.
- § Tam mülkiyete konu 103 ada 6, 10 ve 12 nolu parseller için, projeksiyon periyodu sonunda dönem sonu değeri hesaplanmıştır.
- § Birinci nakit akışı analizinde, tesisin sorumlu ve yetkin bir yönetim tarafından işletildiği ve jenerik bir işletici sözleşmesi kapsamında toplam gelirlerden %4 işletici payı verildiği kabulü yapılmıştır. Bu senaryoda; tesisin mevcut kira kontratı devam etmeyecek şekilde el değiştirmesi durumundaki değerini hesaplamak amaçlanmıştır.
- § İkinci nakit akış analizinde ise, mevcut hasılat payı kira sözleşmesi dikkate alınarak, Martı GYO için kira geliri bazlı değer hesaplanmıştır. Sözleşme koşulları dahilinde; kira gelirleri için 2030 yılı sonuna kadar %21 hasılat payının geçerli olacağı, kontrat bitiminden itibaren ise jenerik işletici sözleşmesi koşullarının uygulanacağı kabul edilmiştir.



Aşağıda, Martı GYO tarafından temin edilen geçmiş dönem operasyon bilgisi ve bu verilerin ABD\$ cinsinden analizi yer almaktadır. Analiz kapsamında; iade ve indirimler gelirlerden düşülmüştür.

Tablo 16: Martı Marina – Geçmiş Dönem Operasyon Bilgisi

| Gelir Kalemleri (TL) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Liman gelirleri* | 2,558,922 | 3,874,283 | 5,285,431 | 6,789,823 | 7,216,616 | 7,713,430 | 9,644,566 | 10,959,321 |
| Satış Üniteleri Gelirleri | 2,862,097 | 3,422,947 | 4,177,598 | 3,921,157 | 302,619 | 43,879 | 181,098 | 131,773 |
| Ekstra Yiyecek-İçecek Gelirleri | 14,339 | 0 | 2,350 | 4,135 | 11,930 | 20,148 | 20,341 | 25,060 |
| Kira Gelirleri | 129,434 | 160,076 | 153,158 | 263,531 | 273,601 | 327,205 | 406,293 | 547,556 |
| Diğer Gelirler | 177,873 | 212,727 | 273,425 | 516,896 | 429,577 | 631,370 | 657,447 | 809,948 |
| Toplam Gelir | 5,742,665 | 7,670,033 | 9,891,962 | 11,495,543 | 8,234,343 | 8,736,033 | 10,909,745 | 12,473,657 |
| İade- İndirimler | 35,730 | 7,570 | 37,336 | 67,883 | 90,283 | 62,424 | 162,201 | 91,429 |
| İndirimler Sonrası Toplam Gelir | 5,706,934 | 7,662,462 | 9,854,625 | 11,427,659 | 8,144,060 | 8,673,608 | 10,747,544 | 12,382,228 |
| Gider Kalemleri (TL) | | | | | | | | |
| Liman İşletme Giderleri | 564,906 | 542,708 | 485,767 | 519,912 | 420,093 | 414,346 | 683,149 | 644,703 |
| Personel ve İdari Giderler | 1,822,480 | 1,789,712 | 2,201,773 | 2,328,020 | 2,116,934 | 2,528,733 | 3,097,249 | 2,555,837 |
| Yönetim Giderleri** | 620,101 | 607,385 | 696,166 | 731,884 | 408,653 | 389,754 | 2,334,017 | 1,900,227 |
| Yiyecek - İçecek Giderleri | 6,268 | 18,032 | 12,456 | 21,950 | 16,432 | 4,330 | -280 | 14,260 |
| <i>Yiyecek Giderleri</i> | 1,985 | 7,500 | 7,704 | 11,315 | 11,899 | 4,302 | 1,998 | 13,876 |
| <i>İçecek Giderleri</i> | 4,282 | 10,532 | 4,753 | 10,635 | 4,532 | 28 | -2,278 | 384 |
| Enerji,Yakıt ve Su Giderleri | 454,473 | 370,725 | 457,789 | 328,512 | 369,243 | 287,166 | 270,313 | 601,026 |
| Satış/Pazarlama Giderleri | 181,388 | 270,314 | 523,574 | 395,134 | 76,668 | 81,415 | 149,159 | 146,034 |
| Bakım/Onarım Giderleri | 400,455 | 345,359 | 241,742 | 492,226 | 315,684 | 506,746 | 488,455 | 577,346 |
| Sigorta Giderleri | 85,827 | 103,151 | 124,444 | 122,631 | 120,226 | 128,209 | 127,639 | 144,718 |
| Ecrimisil Kira Giderleri | | | 29,167 | 18,403 | 23,128 | 18,755 | 21,700 | 0 |
| Satılan Ticari Mallar Maliyeti Marina | 2,509,239 | 3,027,094 | 3,901,329 | 3,712,945 | 258,537 | 27,408 | 158,118 | 105,359 |
| <i>Market</i> | 522,407 | 567,266 | 714,645 | 215,853 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| <i>Akaryakıt</i> | 1,964,742 | 2,424,286 | 3,132,724 | 3,453,840 | 244,930 | 0 | 0 | 0 |
| <i>Diğer</i> | 15,822 | 17,510 | 41,504 | 21,302 | -2,825 | 23,078 | 158,118 | 105,359 |
| Gider Toplamı | 6,645,135 | 7,074,480 | 8,674,206 | 8,671,616 | 4,125,598 | 4,386,861 | 7,329,517 | 6,689,510 |
| Gelir-Gider Farkı | -938,201 | 587,982 | 1,180,419 | 2,756,044 | 4,018,462 | 4,286,747 | 3,418,027 | 5,692,718 |
| İşletici (Martı Otelcilik) Açısından | | | | | | | | |
| <i>Hasılat Kira Gideri</i> | 1,579,250 | 1,472,753 | 2,084,984 | 2,139,341 | 1,396,738 | 2,148,289 | 2,753,684 | 2,980,054 |
| <i>Hasılat Payı (Üst Hakkı)</i> | 29,692 | 23,831 | 41,567 | 0 | 0 | 0 | 54,415 | 70,166 |
| <i>Kira Gideri***</i> | 130,066 | 146,402 | 126,134 | 123,049 | 21,858 | 6,575 | 100,949 | 131,514 |

* Liman gelirlerinin yaklaşık %1.5 oranındaki kısmının kara park gelirlerinden oluştuğu; 2018 yılı kara park gelirin 172,000 TL, 2019 yılı kara park gelirin ise 200,000 TL mertebesinde olduğu bilgisi edinilmiştir.

** Yönetim giderlerinde, 2018 ve 2019 yıllarında oluşan farkın, gecikme cezalarından kaynaklandığı bilgisi edinilmiştir.

*** Şahıs mülkiyetindeki tamamlayıcı arazinin kira giderlerini ifade etmekte olup, 2020 yılı itibarıyla kiralama yapılmayacağı bilgisi edinilmiştir.

Tablo 17: Geçmiş Dönem Doluluk Oranı Verisi

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Yıllık Satışa Hazır Deniz Bağlama Yeri | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 |
| Yıllık Satışa Hazır Kara Park Yeri | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| Deniz Bağlama Doluluk Oranı (%) | %74 | %88 | %88 | %80 | %79 | %75 |
| Kara Park Doluluk Oranı (%) | %25 | %26 | %25 | %23 | %24 | %16 |

Tablo 18: 2019 Yılı Ay Bazında Doluluk Verisi

| | Nis | May | Haz | Tem | Ağu | Eyl | Eki | Kas | Ara | Oca | Şub | Mar | Toplam |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Satışa Hazır Deniz Bağ.Yeri | 320 | 380 | 380 | 380 | 380 | 380 | 380 | 320 | 320 | 320 | 320 | 320 | 4,200 |
| Satılan Deniz Bağ. Yeri | 246 | 262 | 281 | 290 | 294 | 287 | 275 | 255 | 247 | 244 | 244 | 244 | 3,169 |
| Deniz Bağlama Doluluk | %77 | %69 | %74 | %76 | %77 | %76 | %72 | %80 | %77 | %76 | %76 | %76 | %75 |
| Satışa Hazır Kara Park Yeri | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 1200 |
| Satılan Kara Park Yeri | 35 | 21 | 10 | 7 | 5 | 5 | 8 | 18 | 20 | 20 | 20 | 20 | 189 |
| Kara Park Doluluk % | 35% | 21% | 10% | 7% | 5% | 5% | 8% | 18% | 20% | 20% | 20% | 20% | 16% |
| Toplam Satışa Hazır | 420 | 480 | 480 | 480 | 480 | 480 | 480 | 420 | 420 | 420 | 420 | 420 | 5,400 |
| Toplam Satılan | 281 | 283 | 291 | 297 | 299 | 292 | 283 | 273 | 267 | 264 | 264 | 264 | 3,358 |
| Toplam Doluluk % | 67% | 59% | 61% | 62% | 62% | 61% | 59% | 65% | 64% | 63% | 63% | 63% | 62% |



Tablo 19: Martı GYO'dan Temin Edilen Finansal Verilerin ABD\$ Cinsinden Analizi

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ortalama Kur (USD/TRY) | 1.80 | 1.91 | 2.19 | 2.73 | 3.02 | 3.65 | 4.82 | 5.68 |
| GELİRLER | (ABD\$) | | | | | | | |
| Yıllık Satışa Hazır Deniz Bağlama Yeri | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 |
| Doluluk | - | - | 74% | 88% | 88% | 80% | 79% | 75% |
| Ortalama Birim Gelir | - | - | - | - | - | - | 582 | 593 |
| Deniz Bağlama Yeri Geliri | - | - | - | - | - | - | 1,931,511 | 1,877,783 |
| Yıllık Satışa Hazır Kara Park Yeri | - | - | - | - | - | - | 1,200 | 1,200 |
| Doluluk | - | - | 25% | 26% | 25% | 23% | 24% | 16% |
| Ortalama Birim Gelir | - | - | - | - | - | - | 124 | 186 |
| Kara Park Geliri | - | - | - | - | - | - | 35,683 | 35,204 |
| Liman Gelirleri | 1,400,886 | 2,029,312 | 2,393,854 | 2,466,631 | 2,357,044 | 2,096,126 | 1,967,194 | 1,912,987 |
| Satış Üniteleri Gelirleri | 1,589,047 | 1,796,417 | 1,905,560 | 1,438,878 | 100,092 | 12,022 | 37,570 | 23,195 |
| Yiyecek&İçecek Geliri (Ekstra) | 7,961 | 0 | 1,072 | 1,517 | 3,946 | 5,520 | 4,220 | 4,411 |
| Kira Geliri | 71,862 | 84,011 | 69,861 | 96,703 | 90,494 | 89,644 | 84,289 | 96,382 |
| Diğer Gelirler | 98,756 | 111,642 | 124,720 | 189,676 | 142,083 | 172,975 | 136,393 | 142,569 |
| TOPLAM GELİRLER | 3,168,512 | 4,021,382 | 4,495,067 | 4,193,406 | 2,693,658 | 2,376,286 | 2,229,665 | 2,179,544 |
| GİDERLER | | | | | | | | |
| Departmantal Giderler | | | | | | | | |
| Liman İşletme Giderleri | 313,638 | 284,822 | 221,577 | 190,783 | 138,946 | 113,517 | 141,725 | 113,482 |
| Satılan Ticari Mallar Gideri | 1,393,139 | 1,588,667 | 1,779,544 | 1,362,474 | 85,511 | 7,509 | 32,803 | 18,545 |
| Yiyecek&İçecek Gideri | 3,480 | 9,463 | 5,682 | 8,054 | 5,435 | 1,186 | -58 | 2,510 |
| Toplam Departmantal Giderler | 1,710,257 | 1,882,953 | 2,006,802 | 1,561,311 | 229,892 | 122,212 | 174,469 | 134,537 |
| İşletme Giderleri | | | | | | | | |
| Personel ve İdari Giderler | 1,011,848 | 939,269 | 1,004,312 | 854,272 | 700,178 | 692,790 | 642,549 | 449,883 |
| Yönetim Giderleri | 344,282 | 318,765 | 317,548 | 268,566 | 135,163 | 106,780 | 484,211 | 334,482 |
| Pazarlama Giderleri | 100,707 | 141,865 | 238,822 | 144,995 | 25,358 | 22,305 | 30,944 | 25,705 |
| Enerji Giderleri | 252,325 | 194,562 | 208,815 | 120,548 | 122,128 | 78,674 | 56,079 | 105,794 |
| Bakım & Onarım Giderleri | 222,334 | 181,250 | 110,267 | 180,623 | 104,413 | 138,832 | 101,334 | 101,626 |
| Toplam İşletme Giderleri | 1,931,497 | 1,775,712 | 1,879,764 | 1,569,006 | 1,087,240 | 1,039,381 | 1,315,117 | 1,017,490 |
| SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR | -473,241 | 362,718 | 608,501 | 1,063,089 | 1,376,526 | 1,214,692 | 740,079 | 1,027,517 |
| Sabit Giderler | | | | | | | | |
| Emlak Vergisi | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Bina Sigortası | 47,651 | 54,135 | 56,763 | 45,000 | 39,765 | 35,125 | 26,480 | 25,473 |
| Ecrimisil | - | - | 13,304 | 6,753 | 7,650 | 5,138 | 4,502 | - |
| Üst Hakkı Bedeli (hasılat payı) | 16,485 | 12,507 | 18,960 | - | - | - | 11,289 | 12,351 |
| Toplam Sabit Giderler | 64,137 | 66,642 | 89,028 | 51,753 | 47,415 | 40,263 | 42,270 | 37,824 |
| NET İŞLETME GELİRİ | -537,378 | 296,076 | 519,474 | 1,011,336 | 1,329,111 | 1,174,429 | 697,809 | 989,693 |

Yukarıdaki kabuller, bilgiler ve analizler kapsamında gerçekleştirilen; jenerik işletici sözleşmeli nakit akış projeksiyonu ve Martı GYO açısından hasılat paylı kira geliri bazlı nakit akış projeksiyonu aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

**Tablo 21: Nakit Akışı Projeksiyonu - Jenerik İşletici Sözleşmeli Senaryo (1/3)**

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| (ABD\$) | | | | | | | | | | | | | |
| GELİRLER | | | | | | | | | | | | | |
| Satışa Hazır Deniz Bağlama Yeri | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 |
| Doluluk | %79 | %81 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 |
| Ortalama Birim Gelir | 610 | 623 | 635 | 648 | 661 | 674 | 687 | 701 | 715 | 729 | 744 | 759 | 774 |
| Deniz Bağlama Yeri Geliri | 2,036,651 | 2,129,676 | 2,198,939 | 2,242,918 | 2,287,776 | 2,333,532 | 2,380,202 | 2,427,807 | 2,476,363 | 2,525,890 | 2,576,408 | 2,627,936 | 2,680,495 |
| Satışa Hazır Kara Park Yeri | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| Doluluk | %19 | %22 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 |
| Ortalama Birim Gelir | 192 | 196 | 200 | 204 | 208 | 212 | 216 | 220 | 225 | 229 | 234 | 239 | 243 |
| Kara Park Geliri | 43,167 | 51,076 | 56,888 | 58,025 | 59,186 | 60,370 | 61,577 | 62,808 | 64,065 | 65,346 | 66,653 | 67,986 | 69,346 |
| Liman Gelirleri | 2,079,818 | 2,180,752 | 2,255,827 | 2,300,943 | 2,346,962 | 2,393,901 | 2,441,779 | 2,490,615 | 2,540,427 | 2,591,236 | 2,643,061 | 2,695,922 | 2,749,840 |
| Teknik Hizmet Gelirleri | 123,891 | 126,369 | 128,896 | 131,474 | 134,103 | 136,785 | 139,521 | 142,312 | 145,158 | 148,061 | 151,022 | 154,043 | 157,123 |
| Satış Üniteleri Gelirleri | 26,674 | 27,208 | 27,752 | 28,307 | 28,873 | 29,450 | 30,039 | 30,640 | 31,253 | 31,878 | 32,516 | 33,166 | 33,829 |
| Yiyecek&İçecek Geliri | 4,543 | 4,634 | 4,727 | 4,822 | 4,918 | 5,016 | 5,117 | 5,219 | 5,323 | 5,430 | 5,538 | 5,649 | 5,762 |
| Kira Geliri | 99,273 | 101,259 | 103,284 | 105,350 | 107,457 | 109,606 | 111,798 | 114,034 | 116,315 | 118,641 | 121,014 | 123,434 | 125,903 |
| Diğer Gelirler | 163,954 | 167,233 | 170,578 | 173,989 | 177,469 | 181,018 | 184,639 | 188,331 | 192,098 | 195,940 | 199,859 | 203,856 | 207,933 |
| TOPLAM GELİRLER | 2,498,154 | 2,607,454 | 2,691,063 | 2,744,884 | 2,799,782 | 2,855,778 | 2,912,893 | 2,971,151 | 3,030,574 | 3,091,186 | 3,153,009 | 3,216,069 | 3,280,391 |
| GİDERLER | | | | | | | | | | | | | |
| Departmental Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Liman İşletme Giderleri | 116,470 | 122,122 | 126,326 | 128,853 | 131,430 | 134,058 | 136,740 | 139,474 | 142,264 | 145,109 | 148,011 | 150,972 | 153,991 |
| Satılan Ticari Mallar Gideri | 21,339 | 21,766 | 22,201 | 22,645 | 23,098 | 23,560 | 24,032 | 24,512 | 25,002 | 25,502 | 26,013 | 26,533 | 27,063 |
| Yiyecek&İçecek Gideri | 2,084 | 2,185 | 2,261 | 2,306 | 2,352 | 2,399 | 2,447 | 2,496 | 2,546 | 2,597 | 2,649 | 2,702 | 2,756 |
| Toplam Departmental Giderler | 139,893 | 146,074 | 150,788 | 153,804 | 156,880 | 160,018 | 163,218 | 166,482 | 169,812 | 173,208 | 176,672 | 180,206 | 183,810 |
| İşletme Giderleri | | | | | | | | | | | | | |
| Personel ve İdari Giderler | 499,631 | 521,491 | 538,213 | 548,977 | 559,956 | 571,156 | 582,579 | 594,230 | 606,115 | 618,237 | 630,602 | 643,214 | 656,078 |
| Yönetim Giderleri | 149,889 | 156,447 | 161,464 | 164,693 | 167,987 | 171,347 | 174,774 | 178,269 | 181,834 | 185,471 | 189,181 | 192,964 | 196,823 |
| Pazarlama Giderleri | 29,978 | 31,289 | 32,293 | 32,939 | 33,597 | 34,269 | 34,955 | 35,654 | 36,367 | 37,094 | 37,836 | 38,593 | 39,365 |
| Enerji Giderleri | 124,908 | 130,373 | 134,553 | 137,244 | 139,989 | 142,789 | 145,645 | 148,558 | 151,529 | 154,559 | 157,650 | 160,803 | 164,020 |
| Bakım & Onarım Giderleri | 112,417 | 117,335 | 121,098 | 123,520 | 125,990 | 128,510 | 131,080 | 133,702 | 136,376 | 139,103 | 141,885 | 144,723 | 147,618 |
| Toplam İşletme Giderleri | 916,822 | 956,936 | 987,620 | 1,007,373 | 1,027,520 | 1,048,070 | 1,069,032 | 1,090,412 | 1,112,221 | 1,134,465 | 1,157,154 | 1,180,297 | 1,203,903 |
| SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR | 1,441,438 | 1,504,445 | 1,552,655 | 1,583,708 | 1,615,382 | 1,647,689 | 1,680,643 | 1,714,256 | 1,748,541 | 1,783,512 | 1,819,182 | 1,855,566 | 1,892,677 |
| Sabit Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Bina Sigortası | 25,983 | 26,503 | 27,033 | 27,573 | 28,125 | 28,687 | 29,261 | 29,846 | 30,443 | 31,052 | 31,673 | 32,307 | 32,953 |
| İşletici Payı | 99,926 | 104,298 | 107,643 | 109,795 | 111,991 | 114,231 | 116,516 | 118,846 | 121,223 | 123,647 | 126,120 | 128,643 | 131,216 |
| Yenileme Fonu | 49,963 | 52,149 | 53,821 | 54,898 | 55,996 | 57,116 | 58,258 | 59,423 | 60,611 | 61,824 | 63,060 | 64,321 | 65,608 |
| Ecrimisil | 4,684 | 4,777 | 4,873 | 4,970 | 5,070 | 5,171 | 5,275 | 5,380 | 5,488 | 5,597 | 5,709 | 5,824 | 5,940 |
| Üst Hakkı Bedeli (sabit) | 139,017 | 141,797 | 144,633 | 147,526 | 150,476 | 153,486 | 156,556 | 159,687 | 162,880 | 166,138 | 169,461 | 172,850 | 176,307 |
| Üst Hakkı Bedeli (ciro) | 24,982 | 26,075 | 26,911 | 27,449 | 27,998 | 28,558 | 29,129 | 29,712 | 30,306 | 30,912 | 31,530 | 32,161 | 32,804 |
| Toplam Sabit Giderler | 344,554 | 355,599 | 364,913 | 372,211 | 379,656 | 387,249 | 394,994 | 402,894 | 410,951 | 419,170 | 427,554 | 436,105 | 444,827 |
| Net Nakit Akışı | 1,096,884 | 1,148,846 | 1,187,742 | 1,211,496 | 1,235,726 | 1,260,441 | 1,285,650 | 1,311,363 | 1,337,590 | 1,364,342 | 1,391,628 | 1,419,461 | 1,447,850 |

**Tablo 22: Nakit Akışı Projeksiyonu - Jenerik İşletici Sözleşmeli Senaryo (2/3)**

| | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| (ABD\$) | | | | | | | | | | | | | |
| GELİRLER | | | | | | | | | | | | | |
| Satışa Hazır Deniz Bağlama Yeri | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 |
| Doluluk | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 |
| Ortalama Birim Gelir | 790 | 805 | 821 | 838 | 855 | 872 | 889 | 907 | 925 | 944 | 962 | 982 | 1,001 |
| Deniz Bağlama Yeri Geliri | 2,734,104 | 2,788,787 | 2,844,562 | 2,901,454 | 2,959,483 | 3,018,672 | 3,079,046 | 3,140,627 | 3,203,439 | 3,267,508 | 3,332,858 | 3,399,515 | 3,467,506 |
| Satışa Hazır Kara Park Yeri | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| Doluluk | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 |
| Ortalama Birim Gelir | 248 | 253 | 258 | 263 | 269 | 274 | 279 | 285 | 291 | 297 | 303 | 309 | 315 |
| Kara Park Geliri | 70,733 | 72,147 | 73,590 | 75,062 | 76,563 | 78,094 | 79,656 | 81,249 | 82,874 | 84,532 | 86,223 | 87,947 | 89,706 |
| Liman Gelirleri | 2,804,837 | 2,860,934 | 2,918,152 | 2,976,515 | 3,036,046 | 3,096,767 | 3,158,702 | 3,221,876 | 3,286,314 | 3,352,040 | 3,419,081 | 3,487,462 | 3,557,212 |
| Teknik Hizmet Gelirleri | 160,266 | 163,471 | 166,741 | 170,075 | 173,477 | 176,947 | 180,485 | 184,095 | 187,777 | 191,533 | 195,363 | 199,270 | 203,256 |
| Satış Üniteleri Gelirleri | 34,506 | 35,196 | 35,900 | 36,618 | 37,350 | 38,097 | 38,859 | 39,636 | 40,429 | 41,238 | 42,062 | 42,904 | 43,762 |
| Yiyecek&İçecek Geliri | 5,877 | 5,995 | 6,115 | 6,237 | 6,362 | 6,489 | 6,619 | 6,751 | 6,886 | 7,024 | 7,165 | 7,308 | 7,454 |
| Kira Geliri | 128,421 | 130,989 | 133,609 | 136,281 | 139,007 | 141,787 | 144,623 | 147,515 | 150,465 | 153,475 | 156,544 | 159,675 | 162,868 |
| Diğer Gelirler | 212,092 | 216,334 | 220,660 | 225,074 | 229,575 | 234,166 | 238,850 | 243,627 | 248,499 | 253,469 | 258,539 | 263,710 | 268,984 |
| TOPLAM GELİRLER | 3,345,999 | 3,412,919 | 3,481,177 | 3,550,800 | 3,621,817 | 3,694,253 | 3,768,138 | 3,843,501 | 3,920,371 | 3,998,778 | 4,078,754 | 4,160,329 | 4,243,535 |
| GİDERLER | | | | | | | | | | | | | |
| Departmantal Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Liman İşletme Giderleri | 157,071 | 160,212 | 163,417 | 166,685 | 170,019 | 173,419 | 176,887 | 180,425 | 184,034 | 187,714 | 191,469 | 195,298 | 199,204 |
| Satılan Ticari Mallar Gideri | 27,605 | 28,157 | 28,720 | 29,294 | 29,880 | 30,478 | 31,087 | 31,709 | 32,343 | 32,990 | 33,650 | 34,323 | 35,009 |
| Yiyecek&İçecek Gideri | 2,811 | 2,867 | 2,924 | 2,983 | 3,042 | 3,103 | 3,165 | 3,229 | 3,293 | 3,359 | 3,426 | 3,495 | 3,565 |
| Toplam Departmantal Giderler | 187,486 | 191,236 | 195,061 | 198,962 | 202,941 | 207,000 | 211,140 | 215,363 | 219,670 | 224,063 | 228,545 | 233,116 | 237,778 |
| İşletme Giderleri | | | | | | | | | | | | | |
| Personel ve İdari Giderler | 669,200 | 682,584 | 696,235 | 710,160 | 724,363 | 738,851 | 753,628 | 768,700 | 784,074 | 799,756 | 815,751 | 832,066 | 848,707 |
| Yönetim Giderleri | 200,760 | 204,775 | 208,871 | 213,048 | 217,309 | 221,655 | 226,088 | 230,610 | 235,222 | 239,927 | 244,725 | 249,620 | 254,612 |
| Pazarlama Giderleri | 40,152 | 40,955 | 41,774 | 42,610 | 43,462 | 44,331 | 45,218 | 46,122 | 47,044 | 47,985 | 48,945 | 49,924 | 50,922 |
| Enerji Giderleri | 167,300 | 170,646 | 174,059 | 177,540 | 181,091 | 184,713 | 188,407 | 192,175 | 196,019 | 199,939 | 203,938 | 208,016 | 212,177 |
| Bakım & Onarım Giderleri | 150,570 | 153,581 | 156,653 | 159,786 | 162,982 | 166,241 | 169,566 | 172,958 | 176,417 | 179,945 | 183,544 | 187,215 | 190,959 |
| Toplam İşletme Giderleri | 1,227,981 | 1,252,541 | 1,277,592 | 1,303,144 | 1,329,207 | 1,355,791 | 1,382,907 | 1,410,565 | 1,438,776 | 1,467,552 | 1,496,903 | 1,526,841 | 1,557,377 |
| SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR | 1,930,531 | 1,969,141 | 2,008,524 | 2,048,695 | 2,089,669 | 2,131,462 | 2,174,091 | 2,217,573 | 2,261,925 | 2,307,163 | 2,353,306 | 2,400,372 | 2,448,380 |
| Sabit Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Bina Sigortası | 33,612 | 34,284 | 34,970 | 35,669 | 36,382 | 37,110 | 37,852 | 38,609 | 39,381 | 40,169 | 40,972 | 41,792 | 42,628 |
| İşletici Payı | 133,840 | 136,517 | 139,247 | 142,032 | 144,873 | 147,770 | 150,726 | 153,740 | 156,815 | 159,951 | 163,150 | 166,413 | 169,741 |
| Yenileme Fonu | 66,920 | 68,258 | 69,624 | 71,016 | 72,436 | 73,885 | 75,363 | 76,870 | 78,407 | 79,976 | 81,575 | 83,207 | 84,871 |
| Ecrimisil | 6,059 | 6,180 | 6,304 | 6,430 | 6,558 | 6,690 | 6,823 | 6,960 | 7,099 | 7,241 | 7,386 | 7,533 | 7,684 |
| Üst Hakkı Bedeli (sabit) | 179,833 | 183,430 | 187,098 | 190,840 | 194,657 | 198,550 | 202,521 | 206,572 | 210,703 | 214,917 | 219,216 | 223,600 | 228,072 |
| Üst Hakkı Bedeli (ciro) | 33,460 | 34,129 | 34,812 | 35,508 | 36,218 | 36,943 | 37,681 | 38,435 | 39,204 | 39,988 | 40,788 | 41,603 | 42,435 |
| Toplam Sabit Giderler | 453,724 | 462,798 | 472,054 | 481,495 | 491,125 | 500,947 | 510,966 | 521,186 | 531,609 | 542,242 | 553,087 | 564,148 | 575,431 |
| Net Nakit Akışı | 1,476,807 | 1,506,343 | 1,536,470 | 1,567,200 | 1,598,544 | 1,630,515 | 1,663,125 | 1,696,387 | 1,730,315 | 1,764,921 | 1,800,220 | 1,836,224 | 1,872,949 |



Tablo 23: Nakit Akışı Projeksiyonu - Jenerik İşletici Sözleşmeli Senaryo (3/3)

| | 2046 | 2047 | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 | 2058 |
|-------------------------------------|--------------------|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| (ABD\$) | | | | | | | | | | | | | |
| GELİRLER | | | | | | | | | | | | | |
| Satışa Hazır Deniz Bağlama Yeri | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 | 4,200 |
| Doluluk | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 | %82 |
| Ortalama Birim Gelir | 1,021 | 1,042 | 1,063 | 1,084 | 1,106 | 1,128 | 1,150 | 1,173 | 1,197 | 1,221 | 1,245 | 1,270 | 1,295 |
| Deniz Bağlama Yeri Geliri | 3,536,856 | 3,607,593 | 3,679,745 | 3,753,339 | 3,828,406 | 3,904,974 | 3,983,074 | 4,062,735 | 4,143,990 | 4,226,870 | 4,311,407 | 4,397,635 | 4,485,588 |
| Satışa Hazır Kara Park Yeri | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| Doluluk | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 | %24 |
| Ortalama Birim Gelir | 321 | 327 | 334 | 341 | 348 | 354 | 362 | 369 | 376 | 384 | 391 | 399 | 407 |
| Kara Park Geliri | 91,500 | 93,330 | 95,197 | 97,101 | 99,043 | 101,023 | 103,044 | 105,105 | 107,207 | 109,351 | 111,538 | 113,769 | 116,044 |
| Liman Gelirleri | 3,628,356 | 3,700,923 | 3,774,941 | 3,850,440 | 3,927,449 | 4,005,998 | 4,086,118 | 4,167,840 | 4,251,197 | 4,336,221 | 4,422,945 | 4,511,404 | 4,601,632 |
| Teknik Hizmet Gelirleri | 207,321 | 211,467 | 215,697 | 220,011 | 224,411 | 228,899 | 233,477 | 238,147 | 242,910 | 247,768 | 252,723 | 257,778 | 262,933 |
| Satış Üniteleri Gelirleri | 44,637 | 45,530 | 46,440 | 47,369 | 48,317 | 49,283 | 50,269 | 51,274 | 52,299 | 53,345 | 54,412 | 55,500 | 56,611 |
| Yiyecek&İçecek Geliri | 7,603 | 7,755 | 7,910 | 8,068 | 8,230 | 8,394 | 8,562 | 8,734 | 8,908 | 9,086 | 9,268 | 9,453 | 9,643 |
| Kira Geliri | 166,126 | 169,448 | 172,837 | 176,294 | 179,820 | 183,416 | 187,085 | 190,826 | 194,643 | 198,536 | 202,506 | 206,557 | 210,688 |
| Diğer Gelirler | 274,363 | 279,851 | 285,448 | 291,157 | 296,980 | 302,919 | 308,978 | 315,157 | 321,460 | 327,890 | 334,447 | 341,136 | 347,959 |
| TOPLAM GELİRLER | 4,328,406 | 4,414,974 | 4,503,274 | 4,593,339 | 4,685,206 | 4,778,910 | 4,874,488 | 4,971,978 | 5,071,417 | 5,172,846 | 5,276,303 | 5,381,829 | 5,489,465 |
| GİDERLER | | | | | | | | | | | | | |
| Departmental Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Liman İşletme Giderleri | 203,188 | 207,252 | 211,397 | 215,625 | 219,937 | 224,336 | 228,823 | 233,399 | 238,067 | 242,828 | 247,685 | 252,639 | 257,691 |
| Satılan Ticari Mallar Gideri | 35,710 | 36,424 | 37,152 | 37,895 | 38,653 | 39,426 | 40,215 | 41,019 | 41,839 | 42,676 | 43,530 | 44,400 | 45,288 |
| Yiyecek&İçecek Gideri | 3,636 | 3,709 | 3,783 | 3,859 | 3,936 | 4,014 | 4,095 | 4,177 | 4,260 | 4,345 | 4,432 | 4,521 | 4,611 |
| Toplam Departmental Giderler | 242,533 | 247,384 | 252,332 | 257,378 | 262,526 | 267,777 | 273,132 | 278,595 | 284,167 | 289,850 | 295,647 | 301,560 | 307,591 |
| İşletme Giderleri | | | | | | | | | | | | | |
| Personel ve İdari Giderler | 865,681 | 882,995 | 900,655 | 918,668 | 937,041 | 955,782 | 974,898 | 994,396 | 1,014,283 | 1,034,569 | 1,055,261 | 1,076,366 | 1,097,893 |
| Yönetim Giderleri | 259,704 | 264,898 | 270,196 | 275,600 | 281,112 | 286,735 | 292,469 | 298,319 | 304,285 | 310,371 | 316,578 | 322,910 | 329,368 |
| Pazarlama Giderleri | 51,941 | 52,980 | 54,039 | 55,120 | 56,222 | 57,347 | 58,494 | 59,664 | 60,857 | 62,074 | 63,316 | 64,582 | 65,874 |
| Enerji Giderleri | 216,420 | 220,749 | 225,164 | 229,667 | 234,260 | 238,945 | 243,724 | 248,599 | 253,571 | 258,642 | 263,815 | 269,091 | 274,473 |
| Bakım & Onarım Giderleri | 194,778 | 198,674 | 202,647 | 206,700 | 210,834 | 215,051 | 219,352 | 223,739 | 228,214 | 232,778 | 237,434 | 242,182 | 247,026 |
| Toplam İşletme Giderleri | 1,588,525 | 1,620,295 | 1,652,701 | 1,685,755 | 1,719,471 | 1,753,860 | 1,788,937 | 1,824,716 | 1,861,210 | 1,898,434 | 1,936,403 | 1,975,131 | 2,014,634 |
| SABİT GİDERLER ÖNCESİ GELİR | 2,497,348 | 2,547,294 | 2,598,240 | 2,650,205 | 2,703,209 | 2,757,273 | 2,812,419 | 2,868,667 | 2,926,041 | 2,984,561 | 3,044,253 | 3,105,138 | 3,167,240 |
| Sabit Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Bina Sigortası | 43,480 | 44,350 | 45,237 | 46,142 | 47,064 | 48,006 | 48,966 | 49,945 | 50,944 | 51,963 | 53,002 | 54,062 | 55,144 |
| İşletici Payı | 173,136 | 176,599 | 180,131 | 183,734 | 187,408 | 191,156 | 194,980 | 198,879 | 202,857 | 206,914 | 211,052 | 215,273 | 219,579 |
| Yenileme Fonu | 86,568 | 88,299 | 90,065 | 91,867 | 93,704 | 95,578 | 97,490 | 99,440 | 101,428 | 103,457 | 105,526 | 107,637 | 109,789 |
| Ecrimisil | 7,838 | 7,995 | 8,154 | 8,318 | 8,484 | 8,654 | 8,827 | 9,003 | 9,183 | 9,367 | 9,554 | 9,745 | 9,940 |
| Üst Hakkı Bedeli (sabit) | 232,633 | 237,286 | 242,032 | 246,872 | 251,810 | 256,846 | 261,983 | 267,223 | 272,567 | 278,018 | 283,579 | 289,250 | 295,035 |
| Üst Hakkı Bedeli (ciro) | 43,284 | 44,150 | 45,033 | 45,933 | 46,852 | 47,789 | 48,745 | 49,720 | 50,714 | 51,728 | 52,763 | 53,818 | 54,895 |
| Toplam Sabit Giderler | 586,940 | 598,679 | 610,652 | 622,865 | 635,323 | 648,029 | 660,990 | 674,209 | 687,694 | 701,447 | 715,476 | 729,786 | 744,382 |
| Dönem Sonu Değeri (arsalar) | | | | | | | | | | | | | 23,538,537 |
| Net Nakit Akışı | 1,910,408 | 1,948,616 | 1,987,588 | 2,027,340 | 2,067,887 | 2,109,244 | 2,151,429 | 2,194,458 | 2,238,347 | 2,283,114 | 2,328,776 | 2,375,352 | 25,961,395 |
| İndirgeme Oranı | %7.40 | | | | | | | | | | | | |
| Net Bugünkü Değer, ABD\$ | 21,171,566 | Gelir kapitalizasyonu yaklaşımı ile, konu gayrimenkulün mevcut (geliştirilmiş) durumdaki toplam değeri 139,088,718.- TL olarak tespit edilmiştir. Bu değer, mevcut kira kontratının geçerli olmadığı ve konu tesisin jenerik bir işletici sözleşmesi ile faaliyet gösterdiği durumda geçerli olacak değerdir. | | | | | | | | | | | |
| Net Bugünkü Değer, TL | 139,088,718 | | | | | | | | | | | | |



Tablo 24: Nakit Akışı Projeksiyonu - Martı GYO Hasılat Payı Kira Geliri

| | (ABD\$) | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
| TOPLAM GELİRLER (Tablo 21) | 2,498,154 | 2,607,454 | 2,691,063 | 2,744,884 | 2,799,782 | 2,855,778 | 2,912,893 | 2,971,151 | 3,030,574 | 3,091,186 | 3,153,009 | | |
| Martı GYO - Hasılat Payı | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | %21 | | |
| Martı GYO – Kira Geliri | 524,612 | 547,565 | 565,123 | 576,426 | 587,954 | 599,713 | 611,708 | 623,942 | 636,421 | 649,149 | 662,132 | | |
| Sabit Giderler | | | | | | | | | | | | | |
| Bina Sigortası | 25,983 | 26,503 | 27,033 | 27,573 | 28,125 | 28,687 | 29,261 | 29,846 | 30,443 | 31,052 | 31,673 | | |
| Yenileme Fonu | 74,945 | 78,224 | 80,732 | 82,347 | 83,993 | 85,673 | 87,387 | 89,135 | 90,917 | 92,736 | 94,590 | | |
| Ecrimisil | 4,684 | 4,777 | 4,873 | 4,970 | 5,070 | 5,171 | 5,275 | 5,380 | 5,488 | 5,597 | 5,709 | | |
| Üst Hakkı Bedeli (sabit) | 139,017 | 141,797 | 144,633 | 147,526 | 150,476 | 153,486 | 156,556 | 159,687 | 162,880 | 166,138 | 169,461 | | |
| Üst Hakkı Bedeli (ciro) | 24,982 | 26,075 | 26,911 | 27,449 | 27,998 | 28,558 | 29,129 | 29,712 | 30,306 | 30,912 | 31,530 | | |
| Toplam Sabit Giderler | 269,610 | 277,375 | 284,181 | 289,865 | 295,662 | 301,575 | 307,607 | 313,759 | 320,034 | 326,435 | 332,964 | (Tablo 21) | (Tablo 21) |
| Net Nakit Akışı | 255,003 | 270,190 | 280,942 | 286,561 | 292,292 | 298,138 | 304,101 | 310,183 | 316,386 | 322,714 | 329,168 | 1,419,461 | 1,447,850 |

| | (ABD\$) | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 | 2042 | 2043 | 2044 | 2045 |
| Net Nakit Akışı (Tablo 22) | 1,476,807 | 1,506,343 | 1,536,470 | 1,567,200 | 1,598,544 | 1,630,515 | 1,663,125 | 1,696,387 | 1,730,315 | 1,764,921 | 1,800,220 | 1,836,224 | 1,872,949 |

| | (ABD\$) | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 2046 | 2047 | 2048 | 2049 | 2050 | 2051 | 2052 | 2053 | 2054 | 2055 | 2056 | 2057 | 2058 |
| Net Nakit Akışı (Tablo 23) | 1,910,408 | 1,948,616 | 1,987,588 | 2,027,340 | 2,067,887 | 2,109,244 | 2,151,429 | 2,194,458 | 2,238,347 | 2,283,114 | 2,328,776 | 2,375,352 | 25,961,395 |

| | |
|--------------------------|------------|
| İndirgeme Oranı | %7.20 |
| Net Bugünkü Değer, ABD\$ | 14,236,866 |
| Net Bugünkü Değer, TL | 93,530,517 |

Gelir kapitalizasyonu yaklaşımı ile, konu gayrimenkulün mevcut hasılat paylı kira sözleşmesinin koşullarına göre Martı GYO için kira geliri bazlı değeri 93,530,517.- TL olarak tespit edilmiştir.



5.4. DEĞERLERİN UYUMLAŞTIRILMASI

Bu çalışmada; maliyet yaklaşımı ve gelir kapitalizasyonu yaklaşımından faydalanılmıştır. Emsal karşılaştırma yaklaşımı, tam mülkiyet hakkına sahip olan parsellerin geliştirilmemiş boş arsa olarak değerinin tespitinde kullanılmış olup, sonuçlar maliyet yaklaşımına yansıtılmıştır.

Söz konusu yaklaşımlar sonucunda ulaşılan değerler ve değerlerin uyumlaştırılması ile takdir edilen nihai değer aşağıdaki gibidir:

Pazar Değeri (31.03.2020 itibarıyla)

§ Üst hakkının, mevcut kira kontratı devam etmeyecek şekilde el değiştirmesi durumundaki değeri ifade etmektedir.

| | |
|---------------------------------|------------------|
| Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı | 139,100,000.- TL |
| Maliyet Yaklaşımı | 152,500,000.- TL |

Pazar kabullerine göre, ticari işletmeye konu gayrimenkuller için ticari faaliyet performansı değer ile doğrudan ilişkilendirilmektedir. Ancak, tali yat limanı izinli konu gayrimenkulün tam mülkiyetli parsellerinin bulunması ve arsa mülkiyet değerinin, deniz üstü hakkının sürekliliğini temsil eden hak değerini de içermesi nedeniyle, yaklaşımlar eşit ağırlıklı olarak (ortalama alınarak) değerlendirilmiştir.

| | |
|--------------------------------|-------------------------|
| Nihai Değer (KDV hariç) | 145,800,000.- TL |
| Nihai Değer (KDV dahil) | 172,040,000.- TL |
| Pazarda Kalma Süresi | 18-22 ay |

Kira Geliri Bazlı Değer (31.03.2020 itibarıyla)

§ Mevcut hasılat paylı kira sözleşmesinin koşullarına göre, Martı GYO için söz konusu olan kira geliri bazlı değeri ifade etmektedir. Sadece gelir kapitalizasyonu yaklaşımı dikkate alınmıştır.

| | |
|--|-------------------------|
| Kira Geliri Bazlı Değer (KDV hariç) | 93,530,000.- TL |
| Kira Geliri Bazlı Değer (KDV dahil) | 110,370,000.- TL |



6. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, kanaatimiz; 31.03.2020 tarihi itibarıyla konu gayrimenkul üzerindeki tüm hakların,

- Mevcut kira kontratı devam etmeyecek şekilde el değiştirmesi durumundaki pazar değerinin;

| KDV Hariç | KDV Dahil |
|---|---|
| 145,800,000.- TL | 172,040,000.- TL |
| (YÜZKIRKBEŞMİLYONSEKİZYÜZBİN TÜRK LİRASI) | (YÜZYETMİŞİKİMİLYONKIRKBİN TÜRK LİRASI) |

(Konu gayrimenkulün pazarda kalma süresinin 18-22 ay olacağı kanaatindeyiz.)

- Mevcut hasılat paylı kira sözleşmesinin koşullarına göre, Martı GYO için kira geliri bazlı değerinin:

| KDV Hariç | KDV Dahil |
|---|---|
| 93,530,000.- TL | 110,370,000.- TL |
| (DOKSANÜÇMİLYONBEŞYÜZOTUZBİN TÜRK LİRASI) | (YÜZONMİLYONÜÇYÜZYETMİŞBİN TÜRK LİRASI) |

olduğu yönündedir.

Sorumlu Değerleme Uzmanı Sonuç Cümlesi: Hisarönü Körfezi'nde ihtiyaç duyulan ve tek yat limanı yatırımı olan Martı Marina özgün bir konumdadır. Özellikle yelkenciler için çok ideal koşullar taşıyan Körfez'de başkaca bir marinanın olmayışı kıtlık yaratmıştır. Balıkçı barınakları ve yanaşma iskelelerinin yer aldığı koylara olan talep bu ihtiyacı onaylamaktadır. Yakın bölgede, gerek topoğrafik özellikler, gerekse mevcut sit alanları dolayısıyla yeni yat limanı arzı yakın gelecekte zor gözükmemektedir.

Covid-19 salgınının, Marina işletmesine olan etkisinin düşük olacağı kanaatine varılmıştır.

Tam mülkiyetli arsaların, imarlı kök arsa olmasının marina izni hususunda önemli bir yeri vardır. Bu durumda kullanma hakkının yenilenme olasılığı çok yüksektir. Bu bağlamda; kullanma hakkı süresi için hazırlanmış gelir yaklaşımı sonuçları, maliyet yaklaşımı sonuçlarından düşük çıkmaktadır. Zira arsa mülkiyet değeri, deniz üstü hakkının sürekliliğini temsil eden hak değerini de temsil etmektedir.

Gerek gelir kapitalizasyonu yaklaşımı, gerekse maliyet yaklaşımı sonuçlarını göz önüne alarak oluşturduğumuz değer takdirimizin piyasa gerçekleriyle uyduğu ve konu gayrimenkulün geliştirilmiş hali (deniz yüzeyi kullanma hakkı, arsa ve üzerinde yer alan binalar) ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz.

Konu gayrimenkul Martı Otel İşletmeleri A.Ş. tarafından işletilmekte olup, işletmeye esas Hasılat Payı Sözleşmesi koşullarına göre, GYO tarafında kira gelirlerine bağlı olarak bir değer daha oluşmaktadır. Bu konuyu da çalışma kapsamı içinde değerlendirmeyi uygun görmekteyiz.

* 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.