



MARTI GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

“2 ADET GELİŞTİRİLMEMİŞ BOŞ PARSEL”

Karacasu, Aydın

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor Tarihi / Numarası : 21 Mayıs 2020 / 29

Revize Rapor Tarihi / Numarası : 21 Eylül 2020 / 29-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: Aydın İli, Karacasu İlçesi, Işıklar Mahallesi'nde yer alan, 37,755.96 m² yüzölçümlü 155 Ada 225 Parsel ve 268.92 m² yüzölçümlü 155 Ada 226 Parsel

Sayın Yalçın,

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

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, kanaatimiz; 31.03.2020 tarihi itibarıyla, konu gayrimenkullerin toplam pazar değerinin:

KDV Hariç	KDV Dahil
3,682,000.- TL (ÜÇMİLYONALTIYÜZSEKSENİKİBİN TÜRK LİRASI)	4,345,000.- TL (DÖRTMİLYONÜÇYÜZKIRKBEŞBİN TÜRK LİRASI)

olduğu yönündedir.

Konu gayrimenkulün pazarda kalma süresinin 16-18 ay olacağı kanaatindeyiz.

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

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

Saygılarımızla,

ÇELEN Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

ÇELEN KURUMSAL GAYRİMENKUL
DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Bağ Sokak No:2/1
34342 Bebek - Beşiktaş
Besiktas 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	Aydın İli, Karacasu İlçesi, Işıklar Mahallesi'nde yer alan, 37,755.96 m ² yüzölçümlü 155 Ada 225 Parsel ve 268.92 m ² yüzölçümlü 155 Ada 226 Parsel																						
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam Mülkiyet Hakkı																						
Gayrimenkul Sahibi	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.																						
Rapor Tarihi / Numarası	21.05.2020 / 29 (revizyon: 21.09.2020 / 29-r)																						
Çalışmanın Tamamlanma Tarihi	20.05.2020																						
Değer Tarihi	31.03.2020																						
Toplam Arsa Alanı	155 Ada 225 Parsel : 37,755.96 m ² 155 Ada 226 Parsel : 268.92 m ²																						
Mevcut Kullanım	Tarla																						
İmar Durumu	155 Ada 225 Parsel : Turizm Tesis Alanı, E= 0.30, h _{maks} =9.50 m 155 Ada 226 Parsel : Tarım Alanı																						
Pazar Değeri	<table border="1"> <tr> <td colspan="2">155 Ada 225 Parsel</td> </tr> <tr> <td>Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı</td> <td>3,439,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Geliştirme Yaklaşımı</td> <td>3,638,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Boş Arsa Değeri</td> <td>3,500,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Ağaç Maliyeti</td> <td>175,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Nihai Değer (KDV hariç)</td> <td>3,675,000.- TL</td> </tr> <tr> <td colspan="2">155 Ada 226 Parsel</td> </tr> <tr> <td>Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı</td> <td>7,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Nihai Değer (KDV hariç)</td> <td>7,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Toplam Nihai Değer (KDV Hariç)</td> <td>3,682,000.- TL</td> </tr> <tr> <td>Toplam Nihai Değer (KDV Dahil)</td> <td>4,345,000.- TL</td> </tr> </table>	155 Ada 225 Parsel		Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	3,439,000.- TL	Geliştirme Yaklaşımı	3,638,000.- TL	Boş Arsa Değeri	3,500,000.- TL	Ağaç Maliyeti	175,000.- TL	Nihai Değer (KDV hariç)	3,675,000.- TL	155 Ada 226 Parsel		Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	7,000.- TL	Nihai Değer (KDV hariç)	7,000.- TL	Toplam Nihai Değer (KDV Hariç)	3,682,000.- TL	Toplam Nihai Değer (KDV Dahil)	4,345,000.- TL
155 Ada 225 Parsel																							
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	3,439,000.- TL																						
Geliştirme Yaklaşımı	3,638,000.- TL																						
Boş Arsa Değeri	3,500,000.- TL																						
Ağaç Maliyeti	175,000.- TL																						
Nihai Değer (KDV hariç)	3,675,000.- TL																						
155 Ada 226 Parsel																							
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	7,000.- TL																						
Nihai Değer (KDV hariç)	7,000.- TL																						
Toplam Nihai Değer (KDV Hariç)	3,682,000.- TL																						
Toplam Nihai Değer (KDV Dahil)	4,345,000.- TL																						
Pazarda Kalma Süresi	16-18 ay																						
Sorumlu Değerleme Uzmanları	Güniz Çelen, Lisanslı Değerleme Uzmanı (400104) Zeynep Poyraz, Lisanslı Değerleme Uzmanı (402698)																						

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

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



İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET TANITIM BİLGİLERİ	5
2. RAPOR BİLGİLERİ.....	6
2.1. SERTİFİKASYON & YETERLİLİKLER	6
2.2. KABULLER VE KISITLAMALAR	7
2.3. RAPORUN KURUL DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA.....	8
2.4. DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI.....	8
2.5. DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİH VE NUMARASI.....	8
2.6. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI	8
2.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI.....	9
2.8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI.....	9
2.9. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİ OLDUĞU TARİH.....	9
2.10. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ KAPSAMI VE METODOLOJİSİ	10
2.11. ÇALIŞMADA UYGULANAN ARAŞTIRMA VE ANALİZ YÖNTEMLERİ	10
3. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	11
3.1. HUKUKİ TANIM	11
3.1.1. TAPU BİLGİLERİ.....	11
3.1.2. SÖZLEŞME BİLGİLERİ	12
3.1.3. YASAL İZİNLER	12
3.1.4. İMAR DURUMU.....	13
3.2. FİZİKİ TANIM	14
3.2.1. KONUM & ULAŞIM.....	14
3.2.2. ARSA TANIMI.....	15
4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER.....	16
4.1. KONU GAYRİMENKULLERİN KONUMU İLE İLGİLİ BÖLGESEL BİLGİLER.....	16
4.2. PAZAR ANALİZİ.....	17
4.2.1. ARSA PAZARI.....	17
4.2.2. TURİZM & KONAKLAMA PAZARI.....	18
4.3. MEVZUAT UYGUNLUĞU VE HUKUKİ DURUM HAKKINDA GÖRÜŞ.....	22
4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN / SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	22
4.5. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI	22
5. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARININ UYGULANMASI	23
5.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	25
5.2. GELİŞTİRME YAKLAŞIMI	26
5.2.1. HIPOTETİK ALAN KULLANIMI.....	26
5.2.2. GELİŞTİRME MALİYETİ.....	27
5.2.3. NAKİT AKIŞ ANALİZİ.....	28
5.3. DEĞERLERİN UYUMLAŞTIRILMASI.....	31
6. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	31

EKLER

- § Yeterlilikler
- § Tapu Senedi Örneği
- § Tapu Kaydı Örneği



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 ünvanı 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 ünvanı Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

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

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

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



2. RAPOR BİLGİLERİ

2.1. SERTİFİKASYON & YETERLİLİKLER

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- § Bu rapordaki bilgilerin tümü gerçek ve doğrudur.
- § Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar yalnızca varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar tarafından kısıtlanmış olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- § Bu raporun konusunu oluşturan yatırımla ilgili gerek şimdi gerekse ileride bir 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 değerlemenin ilişkili kullanıcılarına değerlemeyi 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 itibari 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 / 29 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 29-r rapor numarası ile revize edilmiştir.



2.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI

Aydın İli, Karacasu İlçesi, Işıklar Mahallesi'nde yer alan, 37,755.96 m² yüzölçümlü 155 Ada 225 Parsel ve 268.92 m² yüzölçümlü 155 Ada 226 Parsel olarak kayıtlı gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik "Gayrimenkul Değerleme" raporunun hazırlanması çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

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

2.8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI

Değerlemesi üstlenilen mülkiyet hakları konu gayrimenkuller 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.

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, gayrimenkuller üzerindeki hakların makul bir süre pazarda kalmak koşuluyla satılabileceği en yüksek peşin satış değerinin tespiti çalışması olacaktır.

Gayrimenkulün değer tespitinde; emsal karşılaştırma, maliyet, gelir kapitalizasyonu ve geliştirme yöntemleri kullanılır. Emsal karşılaştırma yaklaşımı; değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer özellikte, mülkiyet hakkı yakın zamanda el değiştiren ya da halihazırda pazarda olan gayrimenkullerin analiz edilerek değer takdiri yapılması amacıyla kullanılan yöntemdir. Maliyet yaklaşımında; geliştirilenin amortize edilmiş maliyetinin arsa değerine eklenmesi suretiyle değer takdir edilir. Gelir kapitalizasyonu yaklaşımı; gelir getirici gayrimenkullerin değerlendirilmesi için kullanılmakta olup, bu yaklaşımın 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 gayrimenkullerin konumunun daha iyi anlaşılması için genelden özele doğru bölge ve mahalle analizi yapılmıştır. Konu gayrimenkullerin hinterlandına giren bölgenin demografik ve sosyal dokusuna ilişkin bilgiler sunulmuştur. Bu bilgilerde TÜİK verilerinden de yararlanılmıştır.

Gayrimenkullerin Tanımı ve Analizi: Gayrimenkullerin tanımında; işveren tarafından temin edilen arsa tapuları ve Karasu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen imar planı bilgileri kullanılmıştır. 30.03.2020 tarihinde Karacasu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü ile imar durumu hakkında telefon ile görüşülmüş ve detaylı bilgi temin edilmiştir.

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

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



3. GAYRİMENKULLERİN 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 gayrimenkullerin 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, Aydın İli, Karacasu İlçesi, Işıklar Mahallesi'nde yer alan, 37,755.96 m² yüzölçümlü 155 Ada 225 Parsel ve 268.92 m² yüzölçümlü 155 Ada 226 Parsel olarak kayıtlı gayrimenkullerdir. Konu gayrimenkullerin tapu bilgileri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1: Tapu Bilgileri

İl	İlçe	Mahalle	Mevki	Pafta	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m ²
Aydın	Karacasu	Işıklar	Bozyer-Çataltepe	M21.d05.a3	155	225	Arsa	37,755.96
Aydın	Karacasu	Işıklar	Bozyer-Çataltepe	M21.d05.a3	155	226	Tarla	268.92

Mülkiyet Hakları ile İlgili Bilgi

Konu gayrimenkullerin tam mülkiyet hakkı "Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." adına kayıtlıdır. Son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemi bulunmamaktadır.

Tapu Tetkiki

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

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

Tablo 2: Tapu Kayıt Bilgileri (1/2)

Ada / Parsel	Takyidat Türü	Açıklama	Tarih / Yevmiye No
155/225	Beyan	Kısmen 3. Derecede Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır. (Şablon: Kültür ve Tabiat Varlıklarının Gruplanmasına Yönelik Belirtme)	08.11.2017 / 3138
155/225 155/226	Beyan	Korunması Gerekli Olan Taşınmaz Kültür Varlığıdır.(Şablon: Kültür ve Tabiat Varlıklarının Belirtilmesi (1. ve 2. Grup - Harçtan Muaf))	18.05.2010 / 1232
155/225 155/226	Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 20.İcra Müdürlüğü'nün 13/06/2017 tarih 2016/37747 sayılı haciz yazısı ile 66,541.56 TL bedel ile Alacaklı: Bilgi Gayrimenkul Değerleme A.Ş lehine haciz işlenmiştir.	19.06.2017 / 2009
155/225 155/226	Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 24. İcra Dairesi'nin 21/09/2018 tarih 2018/30163 esas sayılı haciz yazısı ile 290,530,264.25 TL bedel ile Alacaklı: Denizbank A.Ş lehine haciz işlenmiştir.	26.09.2018 / 2563
155/225 155/226	Şerh	İstanbul 10.İcra Müdürlüğü'nün 07/12/2018 tarih 2018/4716 esas sayılı İcra Dairesinin yazısı ile satışına gidilmiştir.	10.12.2018 / 3321
155/225 155/226	Şerh	İmtiyazlı Haciz: Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 22/05/2019 tarih 2017/66 esas sayılı haciz yazısı ile Borç: 63,881.72 TL. (Alacaklı: Dalyan Balık Üretim Pazarlama İthalat İhracat Ltd. Şti.)	23.05.2019 / 1837
155/225 155/226	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 / 2441
155/225 155/226	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 / 2445



Tablo 3: Tapu Kayıt Bilgileri (2/2)

Ada / Parsel	Takyidat Türü	Açıklama	Tarih / Yevmiye No
155/225 155/226	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 / 2956
155/225 155/226	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 / 3583
155/225 155/226	Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 6. İcra Dairesi'nin 15/10/2019 tarih 2018/27914 sayılı haciz yazısı ile 44,268.09 TL bedel ile Alacaklı: Atako Destek Araç Kiralama ve Ticaret Anonim Şirketi lehine haciz işlenmiştir.	17.10.2019 / 3794
155/225 155/226	Şerh	İcrai Haciz: Aydın İcra Dairesi Haciz Bürosu'nun 07/11/2019 tarih 2019/30412 esas sayılı haciz yazısı ile 33,928.00 TL bedel ile Alacaklı: İsmail Girgin lehine haciz işlenmiştir.	07.11.2019 / 4126
155/225 155/226	Şerh	İhtiyati Haciz: Ortaca 2. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 27/11/2019 tarih 2017/66 esas sayılı haciz yazısı ile Borç: 1 TL	27.11.2019 / 4386
155/225 155/226	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 / 327
155/225 155/226	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 / 668
155/225 155/226	Şerh	Kamu Haczi: Beyoğlu Sosyal Güvenlik Merkezi'nin 28/02/2020 tarih esas 3639987 sayılı haciz yazısı ile Borç: 482,543.98 TL	28.02.2020 / 777
155/225 155/226	Şerh	İcrai Haciz: İstanbul 6. İcra Dairesi'nin 02/03/2020 tarih 2018/27914 sayılı haciz yazısı ile 3,619.49 TL bedel ile Alacaklı: Atako Destek Araç Kiralama ve Ticaret Anonim Şirketi lehine haciz işlenmiştir.	03.03.2020 / 805
155/225 155/226	İpotek Tesisi	Denizbank A.Ş. lehine 1,150,000.00 TL tutarında 1. derece ipotek	29.01.2016 / 251
155/225 155/226	İpotek Tesisi	Denizbank A.Ş. lehine 266,500.00 TL tutarında 2. derece ipotek	19.07.2017 / 2237
155/225 155/226	Şerh	İİK 150/c Md. gereği ipoteğin paraya çevrilmesi için takibe geçilmiştir. İstanbul 10.İcra Müdürlüğü'nün 07/12/2018 tarih 2018/4716 esas sayılı resmi yazı	14.12.2018 / 3370

3.1.2. SÖZLEŞME BİLGİLERİ

Herhangi bir sözleşme bilgisi bulunmamaktadır.

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.

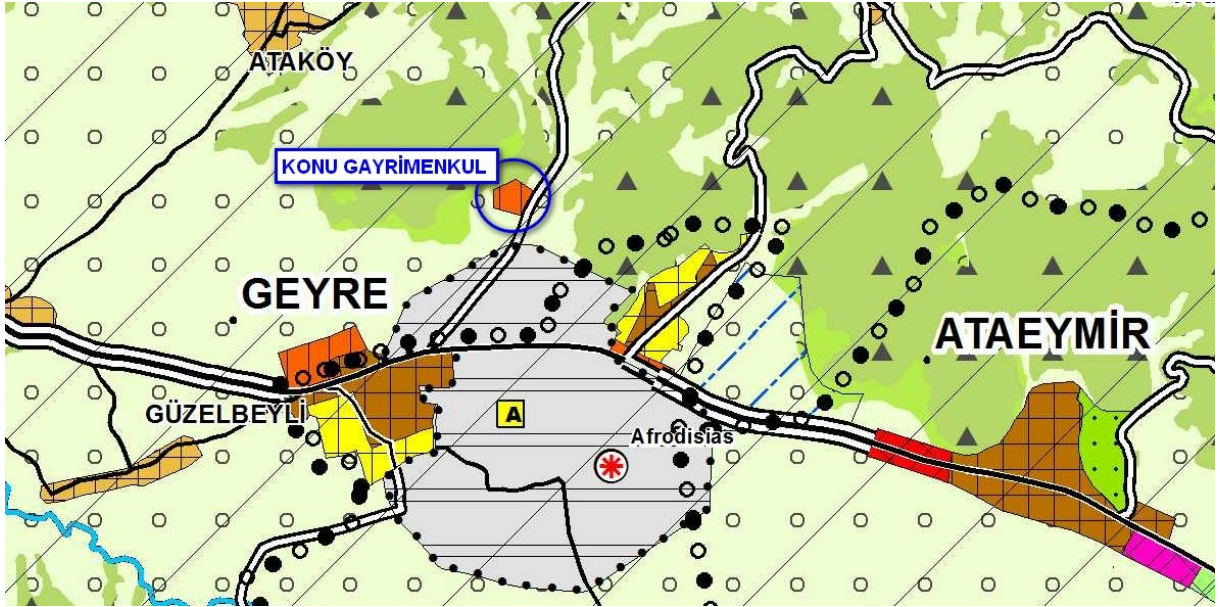
Konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsel, boş arsa niteliğinde olup, yapılan masa başı çalışması ile Martı GYO A.Ş. tarafından tasarım ve proje çalışması yapılan Martı Afrodisias Butik Otelinin 4 Mayıs 2011'de temel atma töreninin gerçekleştiği ve Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan 4 yıl süreli, 02.05.2015 tarihine kadar geçerli turizm yatırım belgesinin alındığı öğrenilmiştir. Martı Afrodisias proje konseptinde 50 oda, 100 yatak kapasiteli Butik Otel, Afrodisias Heykel Okulu, halı, kuyumculuk, kilim gibi yöresel el sanatları ürünlerinin satılacağı küçük çarşı alanı, tüm yöreye hizmet verecek kapasiteli gurme yeme-içme mekanı planlanmıştır. Arsa üzerinde mevcut nar ve zeytin bahçeleri korunarak ekolojik turizm ve kültür-sanat özel destinasyonu temasıyla geliştirilmesi planlanmıştır. 4 yıl süreli turizm yatırım belgesinin geçerliliği 02.05.2015 tarihinde sona ermiştir. Turizm yatırım belgesi değerlendirme tarihi itibarıyla geçerli değildir.

Yapı Denetim Kuruluşu Hakkında Bilgi

Konu gayrimenkuller üzerinde yapı denetimine tabi herhangi bir geliştirme bulunmamaktadır.

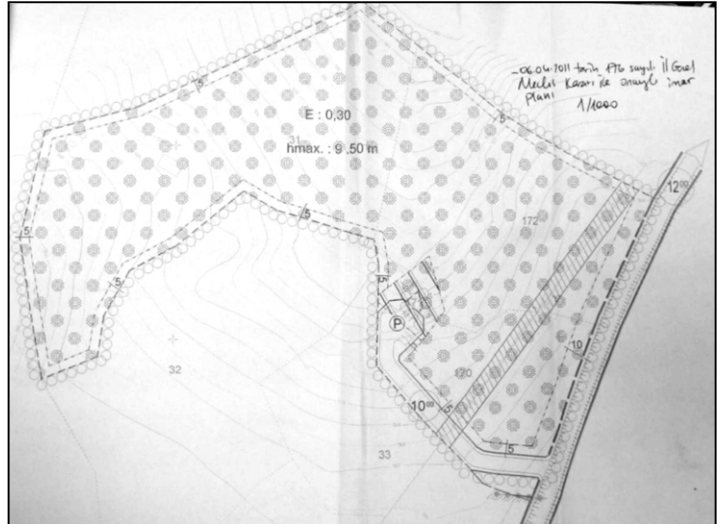
3.1.4. İMAR DURUMU

Konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsel, 09.03.2011 tarihinde onaylanan "Aydın-Muğla-Denizli Planlama Bölgesi 1/100.000 Ölçekli Çevre Düzeni Planında "Turizm Tesis Alanı" alanı olarak fonksiyonlandırılmıştır.



Aydın-Muğla-Denizli Planlama Bölgesi 1/100.000 Ölçekli Çevre Düzeni Planı

Konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsel için, 06.04.2011 tarih ve 176 sayılı İl Genel Meclis Kararı ile onaylı 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda yapılaşma koşulları; Turizm Tesis Alanı, E=0,30, hmax=9.5 m. olarak belirlenmiştir. Plan Notlarına göre, yapı yaklaşma mesafesi ana yoldan 10 m, diğer cephelerden 5 m'dir. 155 Ada 225 Parsel, 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre, ifraz işlemleri yapıldıktan sonra tapuya tescil edilmiştir. Karacasu Belediyesi Planlama Müdürlüğü'nden edinilen bilgiler doğrultusunda, 155 Ada 225 Parselde emsale dahil inşaat alanının, tapuda kayıtlı parsel büyüklüğü üzerinden hesaplanacağı teyit edilmiştir. 155 Ada, 225 Parsel içinden Işıklar Yolu boyunca enerji nakil hattı geçmektedir, imar planında koruma bandı ile belirtilmiştir.

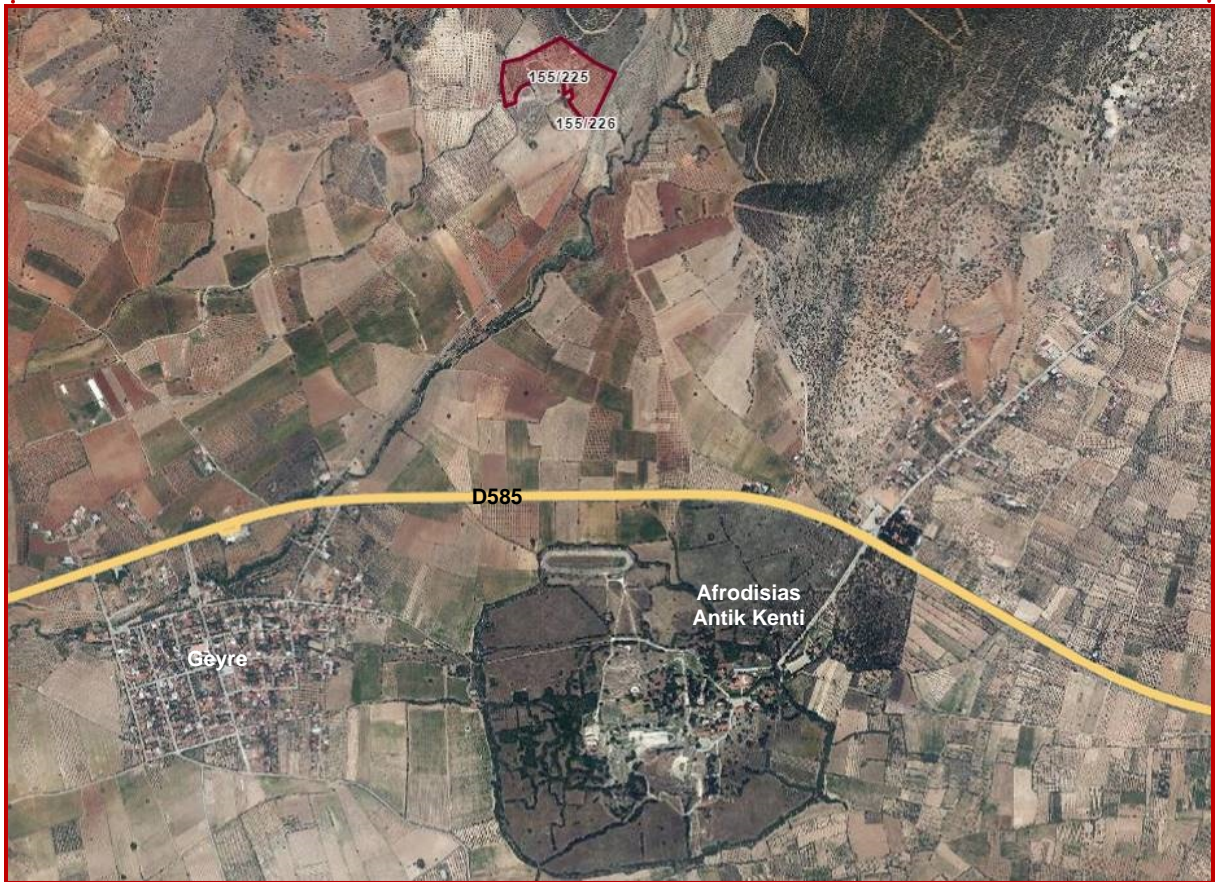
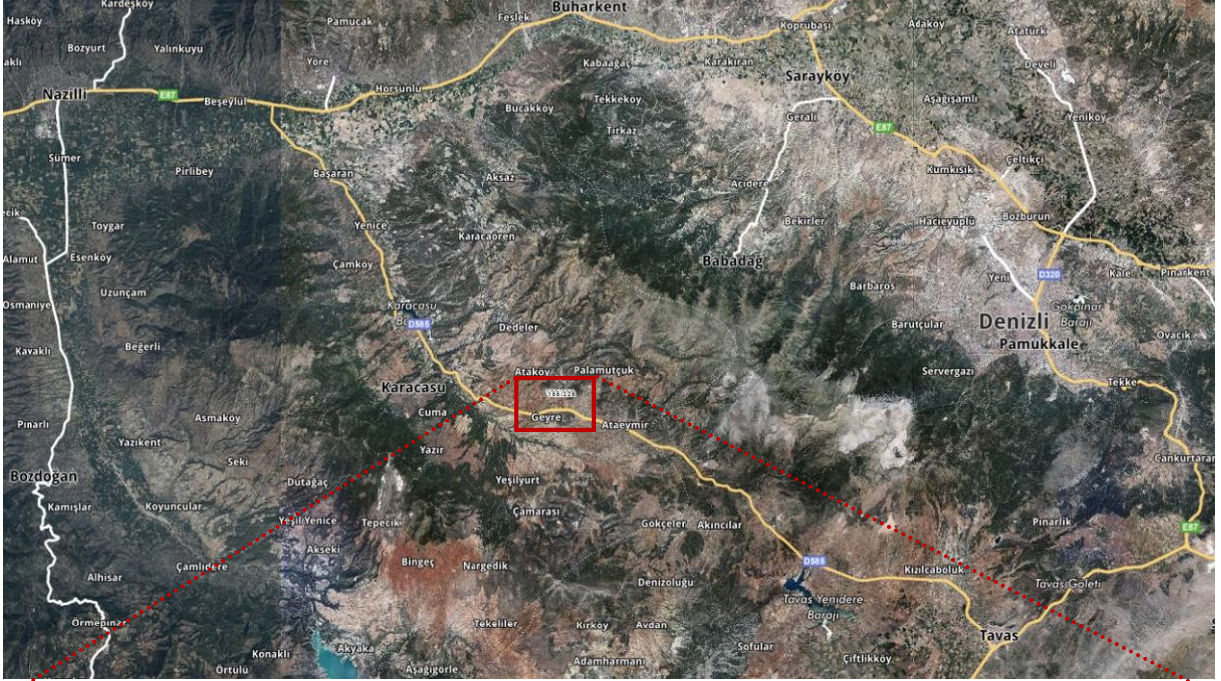


Uygulama İmar Planı Plan Notlarında, konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsele komşu, güneybatısında bulunan mezar yapısı etrafında Aydın Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 29.04.2010 tarih ve 2825 sayılı kararı ile 10 m koruma bandı bırakıldığı ve Aydın Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndan gerekli izinler alınmadan yapı izni verilmeyeceği belirtilmiştir. 155 Ada 226 Parsel, uygulama imar planı sınırının dışında yer almaktadır.

3.2. FİZİKİ TANIM

3.2.1. KONUM & ULAŞIM

Çalışmaya konu gayrimenkuller, Aydın İli, Karacasu İlçesi, Işıklar Köyü, Bozyer-Çataltepe Mevkii'nde, Işıklar Köy Yolu üzerinde yer almaktadır. Konu gayrimenkule erişim, Tavas Yolu (D-585 Karayolu) üzerinden Işıklar Köy yoluna sapılarak sağlanmaktadır.



Aşağıdaki tabloda konu gayrimenkullerin yakın çevre merkezlere yaklaşık uzaklığı yer almaktadır.

Tablo 4: Konu Gayrimenkullerin Yakın Çevre Merkezlere Uzaklığı

Lokasyon	Yaklaşık Mesafe (km)
Afrodisias Antik Kenti	2.3
Geyre	1.6
Işıklar Köyü	4.5
Pamukkale Travertenleri	42.0
Bozdağ Kayak Merkezi	61.0

3.2.2. ARSA TANIMI



Büyükölük & Şekil: Konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsel 37,755.96 m², 155 Ada 226 Parsel ise 268.92 m² büyüklüğündedir. Konu parseller düzgün olmayan çokgen şeklinde forma sahiptir. 155 Ada 225 Parsel, büyüklük ve şekil açısından yapı yapılabılır niteliktedir. 155 Ada 226 Parsel, büyüklüğü ve imarlı alan dışında konumlanması nedeniyle yapı yapmak için uygun değildir.

Görülebilirlik: Konu gayrimenkullerin Işıklar Köy Yolu üzerinden görülebilirliği yüksektir. 155 Ada 225 Parselin Işıklar Köy Yoluna cephesi yaklaşık 80 m'dir.

Topoğrafya & Bitki Örtüsü: Konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsel kuzey-güney yönünde yaklaşık %10, doğu-batı yönünde %7 eğime sahiptir. 155 Ada 226 Parsel ise düz olarak nitelendirilebilir. 155 Ada 225 Parsel ve 155 Ada 226 Parsel üzerinde kısmen zeytin ve nar ağaçları mevcuttur.

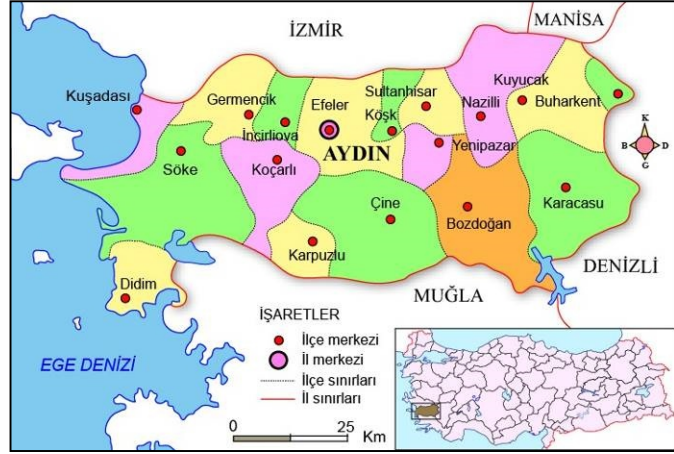
Geliştirmeler ve Projeler: Konu gayrimenkullerden 155 Ada 226 Parsel üzerinde 3 adet depo nitelikli yapı bulunmaktadır. 155 Ada 225 Parsel üzerinde hiçbir yapı bulunmamaktadır.

4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. KONU GAYRİMENKULLERİN KONUMU İLE İLGİLİ BÖLGESEL BİLGİLER

Türkiye'nin batısında Ege Bölgesi sınırları içinde yer alan Aydın İli; kuzeyde İzmir ve Manisa, batıda Ege Denizi, güneyde Muğla ve doğuda Denizli ile komşudur. Aydın İli'nin Ege Denizi'ne 150 km. uzunlukta kıyı şeridi bulunmaktadır. İlin yüzölçümü 8,007 km² olup, km²'ye 139 kişi düşmektedir.

Aydın İli'nin nüfusu, 2019 yılında Adrese Dayalı Kayıt Sistemi'ne göre toplam 1,110,972 kişidir. Kentin nüfusu 2018 yılı nüfusuna göre %1.20 oranında artmıştır. Aydın İli'nin ülke nüfusu içinde aldığı pay, 2000 yılından itibaren %1.34 oranındadır. TÜİK 2019 verilerine göre, hane halkı ortalama büyüklüğü 2.89'dur.



Tablo 5: Yıllar İtibariyle Tekirdağ Nüfusu ve Türkiye Nüfusu İçindeki Payı

Yıllar	1985	1990	2000	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Aydın Nüfusu	743,419	826,233	870,460	989,862	1,053,506	1,068,260	1,080,839	1,097,746	1,110,972
Türkiye Payı	%1.47	%1.46	%1.34	%1.34	%1.34	%1.34	%1.34	%1.34	%1.34

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Aydın İli'nin ekonomisi tarım, turizm, sanayi ve ticarete dayanmaktadır. Büyük Menderes Irmağı'nın suladığı ovalar üzerinde kurulu olan Aydın, sahip olduğu toprak ve su kaynaklarının zenginliği ve iklim özellikleri sayesinde önemli bir tarım potansiyeline sahiptir. Tarım alanları yüzölçümünün yaklaşık %46'sını oluşturmaktadır. İl sınırları içerisinde mevcut durumda 5 baraj ve 5 gölet bulunmaktadır. İlde 7 adet organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. Toplam 1,412 hektarlık alanda yer alan 212 tesiste 11,719 kişi istihdam edilmektedir.

İlin turizm potansiyeli deniz, termal, gençlik, kültür ve sanat, eko turizm türleri şeklinde sıralanabilir. İl sınırları içerisindeki en önemli turizm merkezleri; Kuşadası ve Didim'dir. Her iki bölgede çok sayıda otel yerli ve yabancı turistlere hizmet vermektedir. Aydın ili arkeolojik sit alanları yönünden de Türkiye'nin en zengin yörelerinden biridir.

Aydın ekonomisine dair sayısal veriler aşağıda özetlenmiştir:

- § TÜİK tarafından açıklanan son verilere göre, 2018 yılında Aydın 35,251,304,000 TL'lik GSYH'ya sahiptir.
- § Aydın'da dolar bazında kişi başı GSYH 2017 yılında 7,696 ABD\$ iken, 2018 yılında %10,91 azalarak 6,856 ABD\$ olmuştur.
- § TÜİK 2019 yılı verilerine göre Aydın ihracat toplamı ülke genelinin %0.40'ını (729,101,000 ABD\$), ithalat toplamı ise %0.09'unu (191,386,000 ABD\$) oluşturmaktadır.
- § TÜİK 2018 yılı verilerine göre, Aydın GSYH'sının sektörler itibariyle dağılımda; hizmetler %57, sanayi %27, tarım %16 pay almaktadır.

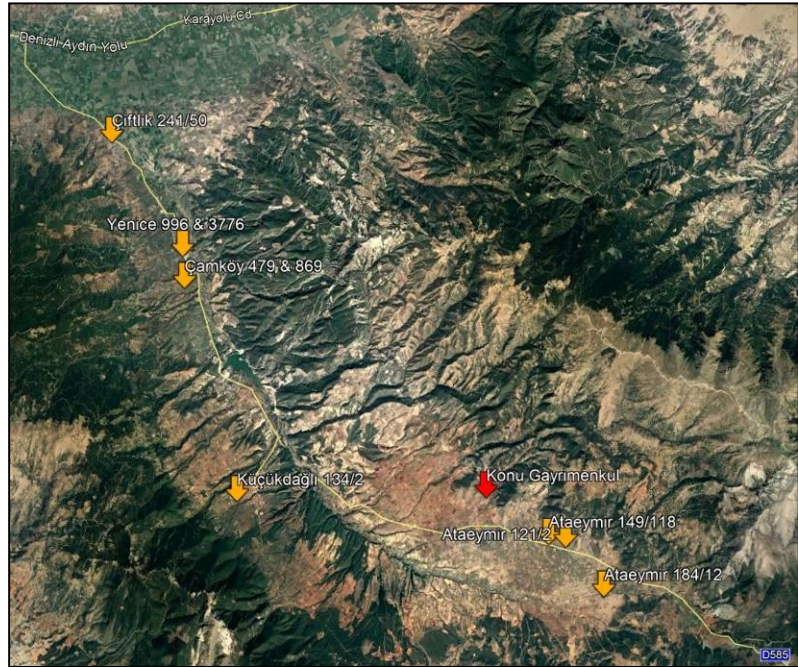
Aydın il merkezine 87 km. uzaklıkta olan Karacasu İlçesi'nin yüzölçümü ise 782 km²'dir. İlçede km²'ye 23 kişi düşmektedir. Karacasu İlçesi'nin nüfusu, 2019 yılında Adrese Dayalı Kayıt Sistemi'ne göre toplam 18,389 kişidir. İlçe nüfusu 1990 yılında 22,801 kişi iken, düzenli olarak nüfus azalması göstermiştir. İlçe ekonomisi tarıma dayalıdır. Başlıca tarım ürünleri buğday, arpa ve üzumdür. Üretim düşük olduğundan, ilçede el sanatları gelişmiştir. Dokumacılık ve deri işlemeciliği en yaygın el sanatlarıdır.

4.2. PAZAR ANALİZİ

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

4.2.1. ARSA PAZARI

Konu gayrimenkullerden; 155 Ada 225 Parsel, konumu, arsa büyüklüğü ve imar durumu bakımından Karacasu'da ender olarak bulunan gayrimenkullerdir. Özellikle "turizm alanı" kullanımı olarak belirlenen imar durumu dikkate alındığında, piyasada benzer özellikte bir gayrimenkul bulunmadığı görülmektedir. Bu nedenle, bölgedeki imarlı arsa pazarı ve ana yol üzeri konumlu imar beklentisi taşıyan arazi pazarı genel olarak incelenmiştir. Konu gayrimenkullerden 155 Ada 226 Parsel ise tarla niteliğindedir. Benzer özelliklere sahip, tarla niteliğindeki arazileri pazarı araştırılmıştır.



Tablo 6: Emsal Arsa Bilgileri

Konum (Ada/Parsel)	İmar Durumu	Arsa Alanı, net m ²	İstenen Satış Fiyatı, TL	İstenen Birim Satış Fiyatı, TL/m ²
Kuyucak, Çiftlik, 241 / 50	Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı E:0.60	7,597	1,200,000	158
Karacasu, Ataeymir 121 / 2	Konut E: 0.60	719	69,000	96
Karacasu, Ataeymir 149 / 118	Tarla	2,843	100,000	35
Karacasu, Yenice 996 ve 3776	Tarla	5,752	237,500	41
Karacasu, Çamköy 479 ve 869	Tarla	10,430	125,000	12
Karacasu, Küçükdağlı 134 / 2	Tarla	1,574	30,000	19
Karacasu, Ataeymir 184 / 12	Tarla	8,456	215,000	25

Yapmış olduğumuz pazar araştırmasında piyasaların durgun olduğu anlaşılmış olup, yakın geçmiş dönemde gerçekleşmiş herhangi satış bilgisine ulaşılamamıştır. Ancak, emlak ofisleri ile yapmış olduğumuz görüşmelerde, gerçekleştirilebilir arsa satışlarının istenen fiyat üzerinden yaklaşık %10-25 iskontolu olabileceği kanaatine varılmıştır.



4.2.2. TURİZM & KONAKLAMA PAZARI

150 km'lik sahil şeridinde sahip olan Aydın İli, sahip olduğu zengin tarihi ve kültürel mirası ile uluslararası ve yerel pazarda önemli bir turizm destinasyonudur.

Aydın'a bağlı; Didim, Kuşadası ve Dilek Yarımadası Milli Parkı en önemli turizm merkezleri olarak göze çarpmaktadır. İki adet iskelesi olan Kuşadası Limanı ve bünyesinde 350 tekne kapasiteli Kuşadası Yat Limanı ile denizde 450, karada ise 650 tekne bağlama kapasitesine sahip Didim Yat Limanı, deniz ulaşımında ülkenin önemli bir merkezidir.

Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan alınan bilgilere göre, 2010 yılından bugüne kadar Aydın iline denizyolu ile gelen turist sayısı, 2010 yılında 529,722 kişi iken, azalarak 2019'da 185,627 kişiye düşmüştür.

Yıllara göre giriş yapan yerli ve yabancı turistlerin dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 7: Gümrük Kapılarından Giriş Yapan Yerli ve Yabancı Turistlerin Dağılımı (2010-2019)

Sınır Kapısı	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Didim Yat Limanı	309	343	-	-	-	746
Didim (D)	1,789	-	-	145	555	1,245
Kuşadası (D)	527,624	537,931	329,647	102,815	128,664	183,636
TOPLAM	529,722	538,274	329,274	102,960	129,219	185,627

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Aydın İli'nde yer alan turizm merkezlerine havayolu ile erişim İzmir'de yer alan Adnan Menderes Havalimanı aracılığı ile olmaktadır. Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü verilerine göre, Adnan Menderes Havalimanı'nda 2019 yılı itibarıyla toplam 83,192 uçuş gerçekleşmiş, 12,385,329 kişi seyahat etmiştir.

İlde; Kültür ve Turizm Bakanlığı'na bağlı 5, belediyelere ve Adnan Menderes Üniversitesi'ne bağlı 3 olmak üzere 8 müze ile 21 önemli ören yeri mevcuttur.

Önemli ören yerleri arasında; Afrodisias (Karacasu), Alabanda (Çine), Alinda (Karpuzlu), Apollon Tapınağı (Didim), Gerga (Çine), Harpasa (Nazilli), Magnesia (Germencik-Ortaklar), Mastaura (Nazilli), Milet (Didim), Nysa (Sultanhisar), Priene (Söke) ve Tralleis (Aydın-Merkez) yer almaktadır.

Müze ve ören yerlerini ziyaret eden kişi sayısı 2019 yılı verilerine göre, toplam 310,874 kişidir. Afrodisias Müze ve Örenyerini 92,400 kişi, Karacasu Etnografya Müzesi'ni 1,351 kişi ziyaret etmiştir.

Tablo 8: Müze ve Ören Yerleri Ziyaretçi Sayıları, (2010-2019)

Adı	2010	2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aydın Arkeoloji Müzesi	11,435	9,684	13,277	17,429	14,948	14,006	16,306	23,951
Yörük Ali Efe Evi	8,967	10,531	6,282	11,469	10,935	4,218	7,698	12,435
Nysa (Sultanhisar) Örenyeri	4,976	5,316	10,849	5,259	4,324	4,808	5,189	8,672
Alinda Örenyeri	2,107	1,546	2,499	1,933	2,464	1,349	2,549	3,310
Magnesia Örenyeri	6,415	6,591	6,212	3,925	4,205	3,717	5,181	5,719
Alabanda Örenyeri	958	1,191	1,424	1,737	2,093	1,300	3,015	2,796
Afrodisias Müze ve Örenyeri	145,867	155,493	196,847	142,017	69,928	51,563	68,782	92,400
Milet Müze ve Ören Yeri	114,188	141,964	93,841	67,158	40,155	24,706	32,556	48,645
Karacasu Etnografya Müzesi	-	-	-	-	-	1,589	299	1,351
Didim Örenyeri	167,492	170,249	108,687	76,628	46,217	46,918	67,844	82,414
Priene Örenyeri	59,017	103,038	59,560	38,436	16,084	11,575	19,654	29,181
TOPLAM	521,422	605,603	499,478	365,991	211,353	165,749	229,073	310,874

Kaynak: dosim.kulturturizm.gov.tr



Mevcut ve Potansiyel Arz

Aydın İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü'nün Ocak 2020 verilerine göre, Aydın'da faaliyette olan tesislerdeki yatak kapasitesi;

- § turizm işletme belgeli tesislerde 27,224 adet,
- § turizm yatırım belgeli tesislerde 9,179 adet,
- § belediye belgeli tesislerde 30,074 adet,
- § toplam 66,477 adettir.

Tablo 9: Aydın'da Yer Alan Oteller ve Yatak Kapasiteleri, Ocak 2020

Türü	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Turizm İşletme Belgeli	96	13,027	27,224
Turizm Yatırım Belgeli	18	3,743	9,179
Belediye Belgeli	414	13,128	30,074
TOPLAM	528	29,895	66,477

Kaynak: Aydın İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

İl genelinde yer alan işletme belgeli tesisler dikkate alındığında;

§ Aydın'daki tesislerin %74'ü Kuşadası'nda, %14'ü Didim'de, %7'si ise Aydın Merkezi'nde yer almaktadır.

§ Yatak arzının %77'si Kuşadası tesisleri, %19'u ise Didim tesisleri tarafından karşılanmaktadır.

Tablo 10: Aydın'da Yer Alan Oteller & Yatak Kapasiteleri, Ocak 2020

Türü	İşletme Belgeli			Yatırım Belgeli			TOPLAM		
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Merkez	7	437	869	2	140	304	9	577	1,173
Kuşadası	71	9,918	20,872	7	997	2,782	78	10,915	23,654
Didim	13	2,503	5,166	8	2,596	6,073	21	5,099	11,239
Nazilli	2	88	155	0	0	0	2	88	155
Sultanhisar	2	76	152	0	0	0	2	76	152
Söke	0	0	0	1	10	20	1	10	20
Köşk	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Çine	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Germencik	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Karacasu	1	5	10	0	0	0	1	5	10
TOPLAM	96	13,027	27,224	18	3,743	9,179	114	16,770	36,403

Kaynak: Aydın İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü



Aydın İli'nde işletme belgeli tesislerdeki yatak arzının %73'ünü beş ve dört yıldızlı oteller oluşturmaktadır. Beş ve dört yıldızlı otellerin toplam yatak kapasitesi 19,964 yataktır.

Tablo 11: Aydın İli'nde Yer Alan Otellerin Türlerine Göre Dağılımı, Ocak 2020

Tesis Türü	İşletme Belgeli			Yatırım Belgeli			TOPLAM		
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
5 Yıldızlı Tatil Köyü	2	1,107	2,290	-	-	-	2	1,107	2,290
4 Yıldızlı Tatil Köyü	-	-	-	2	825	1,800	2	825	1,800
5 Yıldızlı Otel	17	5,627	11,592	6	1,823	4,615	23	7,450	16,207
4 Yıldızlı Otel	30	4,097	8,372	4	854	2,228	34	4,951	10,600
3 Yıldızlı Otel	18	1,147	2,293	3	136	300	21	1,283	2,593
2 Yıldızlı Otel	9	372	737	-	-	-	9	372	737
Apart Otel	6	474	1462	-	-	-	6	474	1462
Butik Otel	1	39	78	2	105	236	3	144	314
Pansiyon	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Özel Tesis	3	164	400	0	0	0	3	164	400
TOPLAM	86	13,027	27,224	17	3,743	9,179	103	16,770	36,403

Kaynak: Aydın İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

İl genelindeki turizm yatırım belgeli tesis sayısı 17 adet olup, bu tesislerin 7 adedi Kuşadası'nda, 8 adedi ise Didim'de yer alacaktır. Yatırım belgeli tesislerin %35'i 5 yıldızlı, %24'ü 4 yıldızlı ve %18'i 3 yıldızlı otellerden oluşacaktır. Yatırım belgeli tesislerin işletmeye geçmesi ile birlikte pazara 3,743 oda ve 9,179 adet yatak ilave olacaktır.

Tablo 12: Aydın'da Yer Alan Otellerin Tesise Geliş, Geceleme Sayısı, Ortalama Kalış Süresi ve Dolulukları, 2019

Türü ve Sınıfı	Tesise Geliş Sayısı			Geceleme Sayısı			Ortalama Kalış Süresi			Doluluk Oranı, %		
	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam
Otel												
5 Yıldız	499,908	156,154	656,062	1,393,677	352,316	1,745,993	2.8	2.3	2.7	50.29	12.71	63.00
4 Yıldız	270,382	253,324	523,706	855,902	605,781	1,461,683	3.2	2.4	2.8	35.58	25.18	60.75
3 Yıldız	38,910	90,537	129,447	110,266	174,812	285,078	2.8	1.9	2.2	16.85	26.72	43.57
2 Yıldız	9,254	34,005	43,259	39,007	49,283	88,290	4.2	1.5	2.0	18.56	23.45	42.02
Otel Toplamı	818,454	534,020	1,352,474	2,398,852	1,182,192	3,581,044	2.9	2.2	2.7	39.70	19.57	59.27
Tatil Köyü	120,672	42,100	162,772	412,473	103,797	516,270	3.4	2.5	3.2	55.87	14.06	69.93
Özel Tesis	14,225	29,382	43,567	37,845	36,520	74,365	2.7	1.2	1.7	33.91	32.72	66.64
Butik Otel	4,377	1,622	5,999	8,476	3,010	11,489	1.9	1.9	1.9	40.25	14.29	54.54
Apart Otel	30,727	22,283	53,010	88,923	53,889	142,812	2.9	2.4	2.7	29.78	18.05	47.83
Genel Toplam	988,455	629,367	1,617,822	2,946,569	1,379,408	4,325,977	3.0	2.2	2.7	40.86	19.13	59.99

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Kültür ve Turizm Bakanlığı 2019 yılı verilerine göre Aydın genelinde 5 yıldızlı otellerde gerçekleşen ortalama doluluk oranları %63 mertebesinde olup ortalama kalış süresi 2.7 gündür. Tatil köylerinde ise 2019 yılı itibariyle gerçekleşen ortalama doluluk oranları %69.93, ortalama kalış süresi 3.2 gündür. Aydın İl genelinde tüm turistik tesislerde 2019 yılı itibariyle doluluk oranı %59.99, ortalama kalış süresi 2.7 gün ve gerçekleşen tesise geliş sayısı 1,617,822 kişidir.

Aydın'da çevreye duyarlı konaklama işletme belgeli tesis sayısı 5 adet olup, 1,827 oda ve 3,732 yatak kapasitedir.



Rekabet Analizi

Konu gayrimenkulün turizm potansiyeli, 2.3 km mesafede yer alan Afrodias Antik Kenti ile doğrudan ilişkilidir. Ancak; tatil, doğa, sağlık ve kültür turizmi yönünden oldukça zengin olan bölgede, konaklama ihtiyacı için genellikle denize ya da merkeze daha yakın bölgeler tercih edilmektedir. Günübirlik olarak da düzenlenen kültür turları için bölgede oluşan konaklama talebi oldukça düşüktür.

Tablo 13: Bölgedeki Tesisler ve Konaklama Fiyatları

Otel	Konum	Sınıf	Oda Sayısı	Oda Tipi	Oda Fiyatı, TL
Anatolia Hotel Geyre Afrodias	Karacasu, Aydın	Butik	6 oda	Standart Oda - tek kişi	200
				Standart Oda - iki kişi	350
Nysa Hotel	Sultanhisar, Aydın	4 yıldızlı	56 oda	Standart Oda - tek kişi	220
				Standart Oda - iki kişi	320
Hotel Metya	Nazilli, Aydın	2 yıldızlı	40 oda	Standart Oda - tek kişi	100
				Standart Oda - iki kişi	180
Aydın Park Hotel	Efeler, Aydın	4 yıldızlı	98 oda	Standart Oda - tek kişi	150
				Standart Oda - iki kişi	225
				Elit Oda - tek kişi	170
				Elit Oda - iki kişi	250
				Delux Oda - tek kişi	190
				Delux Oda - iki kişi	275
Aymira Hotel & Spa	Efeler, Aydın	4 yıldızlı	84 oda	Standart Oda - tek kişi	200
				Standart Oda - iki kişi	300
				Suit Oda - tek kişi	400
				Suit Oda - iki kişi	500
Lion Park Suites and Residences	Efeler, Aydın		57 oda	Standart Oda - tek kişi	180
				Standart Oda - iki kişi	250

Konu gayrimenkul, 19 antik kente ve 36 arkeolojik ve doğal sit alanına sahip Denizli İli'ne de yakındır. Konu gayrimenkule yaklaşık 42 km. uzaklıkta konumlanan Pamukkale-Karahayıt-Akköy-Yenicekent-Sarayköy arasında uzanan bölge, Türkiye'nin sağlık turizmi açısından zengin potansiyele sahiptir. Pamukkale bölgesi, konu gayrimenkulün bulunduğu bölgeyi de kapsayan geniş bir alan için, konaklama talebinin kümelendiği merkezlerden biridir. Bu bölgede konaklayanlar, planlanan günübirlik turlar ile çeşitli ören yerlerini de ziyaret etmektedir.

Bölgedeki bir diğer turizm alanı, 2003 yılında çalışmalara başlanan ve 2016 yılında tamamlanan Denizli Kayak Merkezi'dir. 2,420 metre rakımda bulunan kayak merkezi, Tavas İlçesine bağlı Nikfer Mahallesi sınırları içerisindeki Bozdağ'da yer almaktadır. Toplam 13 kilometre uzunluğunda 9 adet pist bulunan merkezde 2 telesiyej, 1 teleski ve yürüyen bant mevcuttur. Denizli Kayak Merkezi, 2019-2020 kış sezonunun Ocak ayının ilk yarısına kadar yaklaşık 50,000 kişi tarafından ziyaret edilmiştir.

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.

Konu gayrimenkuller, geliştirilmemiş boş arsadır. Konu gayrimenkullerden, 155 Ada 225 Parsel üzerinde turizm tesisi geliştirmek amacıyla alınan 4 yıl süreli turizm yatırım belgesinin geçerliliği 02.05.2015 tarihinde sona ermiş olup, mevcut durumda proje geliştirme amacı ile yürütülen yasal bir süreç söz konusu değildir.

Halihazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan konu gayrimenkullerin, portföyde yer almaya devam etmeleri hususunda herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır. Arsaların tapu kaydı ve mevcut kullanımı birbiriyle uyumludur.

4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN / SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

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

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Raporda yer verilmeyen bilgi bulunmamaktadır.

4.5. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI

En iyi ve en verimli kullanım şekli şöyle tanımlanır;

En iyi ve en verimli kullanımın uyması gereken dört kriter, 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 gayrimenkuller için en iyi ve en verimli kullanımın "ekoturizm konseptli butik turizm tesisi" olduğu kanaatindeyiz.



5. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARININ UYGULANMASI

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

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

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

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

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



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

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

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

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

Yaklaşımların Kullanım Yerleri

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



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

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

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

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

5.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI

Arsa Değeri: Emsal karşılaştırma yaklaşımı, tam mülkiyet hakkına konu parsellerin mevcut durumdaki (geliştirilmemiş boş arsa olarak) değerini tespit etmek amacıyla kullanılmıştır. Pazar analizi bölümünde detayları sunulan arsa emsallerinden, güvenilir ve konu gayrimenkuller ile benzer nitelikler taşıyanlar dikkate alınmıştır. Değeri etkileyebilecek kriterler ışığında fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra birim değer belirlenmiştir.

Tablo 14: Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı – 155 Ada 225 Parsel

		Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Arsa Alanı, net m ²	37,756	7,597	2,843	5,752	719
İstenen Satış Fiyatı, TL		1,200,000	100,000	237,500	69,000
İstenen Birim Satış Fiyatı, TL/m ²		158	35	41	96
Gerçekleşebilir Birim Satış Fiyatı, TL/m²		142	32	34	86
Konum		Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi
<i>Konum için Ayarlama</i>		-%8	-%8	-%6	-%8
Arsa Alanı	37,756	7,597	2,843	5,752	719
<i>Arsa Alanı için Ayarlama</i>		-%3	-%6	-%5	-%8
Ulaşılabilirlik		Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Benzer
<i>Ulaşılabilirlik için Ayarlama</i>		-%3	-%3	-%3	%0
Bitki Örtüsü	*	Boş	Zeytin & Meyve	Zeytin & Meyve & Bağ	Boş
<i>Bitki Örtüsü için Ayarlama</i>		%0	-%5	-%5	%0
Yol Cephesi	150 m	115 m	55 m	50 m	20 m
<i>Yol Cephesi için Ayarlama</i>		%2	%10	%10	%15
İmar Durumu	Turizm E: 0.30	KDKÇA E:0.60	Tarla	Tarla	Konut E: 0.60
<i>İmar Durumu için Ayarlama</i>		-%25	%200	%200	%0
Ayarlanmış Birim Değer, TL/net m²	91	90	93	99	86
Toplam Değer, TL	3,438,744				

* Konu gayrimenkul üzerinde yer alan yaklaşık 700 adet ağaç (zeytin ve nar) için ayrıca maliyet hesabı yapılmıştır (yaklaşık maliyet: 175,000 TL). Bu maliyet, Değerlerin Uyumlaştırılması başlığı altında nihai değer takdiri yapılırken dikkate alınmıştır.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı ile, 155 Ada 225 Parsel için geliştirilmemiş boş arsa değeri 3,438,744.- TL olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 15: Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı – 155 Ada 226 Parsel**

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	
Arsa Alanı, net m ²	269	2,843	10,430	1,574	8,456
İstenen Satış Fiyatı, TL		100,000	125,000	30,000	215,000
İstenen Birim Satış Fiyatı, TL/m ²		35	12	19	25
Gerçekleşebilir Birim Satış Fiyatı, TL/m²	30	11	16	19	
Konum	Daha İyi	Daha Kötü	Daha İyi	Daha Kötü	
<i>Konum için Ayarlama</i>	-%12	%25	-%5	%25	
Arsa Alanı	269	2,843	10,430	1,574	8,456
<i>Arsa Alanı için Ayarlama</i>	%6	%12	%5	%10	
Ulaşılabilirlik	Daha İyi	Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü	
<i>Ulaşılabilirlik için Ayarlama</i>	-%3	%15	%15	%20	
Bitki Örtüsü	Zeytin & Meyve	Zeytin & Meyve	Boş	Boş	
<i>Bitki Örtüsü için Ayarlama</i>	-%5	-%5	%0	%0	
Yol Cephesi	10 m	55 m	115 m	0 m	130 m
<i>Yol Cephesi için Ayarlama</i>	-%1	-%3	%25	-%4	
İmar Durumu	Tarla	Tarla	Tarla	Tarla	
<i>İmar Durumu için Ayarlama</i>	%0	%0	%0	%0	
Ayarlanmış Birim Değer, TL/net m²	25	25	16	23	29
Toplam Değer, TL	6,713				

Emsal karşılaştırma yaklaşımı ile, 155 Ada 226 Parsel için geliştirilmemiş boş arsa değeri 6,713.- TL olarak tespit edilmiştir.

5.2. GELİŞTİRME YAKLAŞIMI

Geliştirme yaklaşımında, konu gayrimenkullerden 155 Ada 225 Parsel üzerinde mevcut imar durumunun izin verdiği yapılanma koşulları dahilinde hipotetik yapılanma programları geliştirilmiş, bu programların geliştirme maliyetleri ve nakit akış tahminleri sonucunda net arsa alanı için bir değer oluşturulmuştur.

5.2.1. HİPOTETİK ALAN KULLANIMI

Bu bölümde konu gayrimenkulün hipotetik alan kullanım programına yer verilmiştir. Konsept niteliğinde olan ve mimari proje geliştirme amacı taşımayan hipotetik alan kullanım programı, mevcut imar durumu ve kendi kabullerimiz çerçevesinde belirlenmiştir. Öngörülen alan kullanım programı aşağıdaki gibidir:

Tablo 16: Hipotetik Alan Kullanım Programı

Arsa alanı, m ²	37,755.96
Maksimum emsal	0.30
Maksimum emsal alanı, m ²	11,326.79

Konu gayrimenkul üzerinde izin verilen inşaat alanının pazar ihtiyaçlarının üzerinde bir arzı temsil etmesinden dolayı, konu gayrimenkulün nitelikleri göz önünde bulundurularak butik bir ekoturizm oteli için hipotetik alan kullanım programı çalışılmıştır. Otopark gereksiniminin tamamının açık otopark olarak karşılanacağı kabul edilmiştir.

Tablo 17: Hipotetik Otel Programı

Üniteler	Toplam İnşaat Alanı, m ²	Açık Alan (veranda/balkon), m ²	
Ekoturizm Oteli	4,210	620	
Bodrum Kat	teknik alan, sığınak, personel alanı, servis & sirkülasyon alanı	950	-
Giriş Kat	resepsiyon & lobi, restoran (gurme mutfak), mutfaklar & soğuk depolar, eğitim alanı & atölyeler, yönetim ofisleri, servis & sirkülasyon alanı	1,220	480
Normal Katlar & Çatı Katı	30 Standart oda, 20 süit oda, servis & sirkülasyon alanı	2,040	140
Satış Alanı		200	100
Çiftlik Yapıları	kümesler, ahırlar, depolar, butik şarap sunum evi	1,500	
Bina Dışı			
Açık Havuz		180	-
Bostan & Bağ		-	7,000
Çocuk Parkı		-	250
At Parkuru		-	650



5.2.2. GELİŞTİRME MALİYETİ

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

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

Proje için 2 yıllık inşaat dönemi dikkate alınmıştır. Hesaplanan maliyetler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

Tablo 18: Geliştirme Maliyetleri

GELİŞTİRME MALİYETLERİ	Alan, m ²	Birim Maliyet, ABD\$/m ²	Toplam Maliyet, ABD\$
BİNA MALİYETİ			
Otel			
İskan Edilebilir Alan	3,810	430	1,638,300
Açık Alanlar (Veranda & Balkon)	620	120	74,400
Sığınak & Teknik Alan	400	180	72,000
Satış Alanı			
İskan Edilebilir Alan	200	320	64,000
Açık Alanlar (Veranda)	100	90	9,000
Çiftlik Yapıları			
Kümesler	200	70	14,000
Ahırlar	500	180	90,000
Butik Şarap Sunum Evi	150	210	31,500
Depolar	650	160	104,000
Toplam Bina Maliyeti			2,097,200
BİNA DIŞI MALİYETLER			
Altyapı	37,756	5	188,780
Sert Zemin & İç Yollar	2,160	30	64,800
Peyzaj & Bostan & Bağ & Parkur Düzenleme	9,090	LS	110,600
Açık Havuz		LS	68,400
Çocuk Parkı & Çardaklar	-	LS	29,000
Dış Aydınlatma & Güvenlik	-	LS	25,000
FF & E - Odalar	50	3,500	175,000
FF & E - Mutfaklar	-	LS	90,000
FF & E - Ortak Alanlar	-	LS	145,000
Toplam Bina Dışı Maliyetler			896,580
Toplam Bina & Bina Dışı Maliyetler			2,993,780
DİĞER MALİYETLER			
Mühendislik & Mimarlık Ücretleri			62,916
Yatırımcı Sabit Giderleri			41,944
Proje Yönetim Giderleri			41,944
Yapı Denetimi			20,972
Yasal İzinler & Danışmanlık			41,944
Pazarlama & Açılış Harcamaları			83,888
İşletme Sermayesi			40,000
Müteahhit Karı			251,664
Toplam Diğer Maliyetler			585,272
Geliştirme Primi			149,689
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (sabit)			3,728,741
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (enf.)			3,773,486
1. yıl			1,491,496
2. yıl			2,281,989



5.2.3. NAKİT AKIŞ ANALİZİ

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

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

Nakit akış analizindeki temel kabuller aşağıda belirtilmektedir.

- § Çalışmada yer alan nakit akış projeksiyonlarında Net Bugünkü Değer hesaplamaları ve iskonto edilmiş nakit akışı metodu kullanılmıştır. Bu teknikte tahmin edilen gelecekteki gelirin bugünkü değerini hesaplamak esastır.
- § Net bugünkü değer, içerik olarak “arsa değerini” ifade etmektedir.
- § Projenin etkin bir yönetim tarafından yönetileceği, konusu ile ilgili deneyimli kurumlar tarafından lanse edileceği, pazar koşullarına uygun olarak rekabet edebilir nitelikte projelendirileceği ve etkin bir pazarlama ile pazara sunulacağı varsayılmıştır.
- § Otelin; eko-turizm tesisi olacağı, doğa ve kültür turizminin harmanlandığı bir tesis olarak hizmet vereceği kabul edilmiştir.

Ekoturizm: Ekoturizm; ekolojik turizmin kısaltılmış halidir. Uluslararası Doğa Koruma Birliğinin tanımına göre ekoturizm, doğayı ve kültürel kaynakları anlayarak korumayı destekleyen, düşük ziyaretçi etkisi olan ve yerel halka sosyo-ekonomik fayda sağlayan, bozulmamış doğal alanlara çevresel açıdan sorumlu seyahat ve ziyarettir. Uluslararası Ekoturizm Topluluğu TIES (The International Ecotourism Society) Ekoturizm, çevreyi koruyan ve yerel halkın refahını gözetten, doğal alanlara karşı duyarlı seyahat olarak da tanımlamıştır. Her iki tanıma da bakıldığında ekoturizm, doğal ve kültürel değerlerin korunarak turizme açılmasıdır.

- § Toplam 50 odalı otel için nakit akış analizi hazırlanmıştır.
- § Otelin 270 gün süre ile hizmet sunacağı kabul edilmiştir.
- § Nakit akış projeksiyonları, oda + kahvaltı ücretlendirme prensibine göre hazırlanmıştır.
- § Projeksiyon dönemi, 2 yıllık inşaat dönemi dahil 7 yıl kabul edilmiştir. 4. işletme yılında otelin maliyet ve gelir oranlarının stabilize olacağı kabulü yapılmıştır.
- § Çalışmada, inşaatın birinci yılından itibaren olmak üzere yıllık %2 oranında gerçekleşmesi öngörülen enflasyon için eskalasyon yapılmıştır.



- § Yıllık ortalama oda fiyatları ve doluluk oranları, emsal yatırımlarda geçerli olan fiyatlar ve doluluk oranları ile konu gayrimenkulün kendi dinamikleri dikkate alınarak belirlenmiştir.
- Otelin birinci işletme yılında, pazara penetre edebilmesi için düşük fiyat stratejisi uygulayacağı (en kısa sürede, mevcut ve gelecekte oluşacak rekabet koşulları çerçevesinde, elde edebileceği pazar payını ele geçirmek amacıyla ürünün başlangıç fiyatını düşük tutma stratejisi) kabul edilmiştir. Ortalama oda fiyatı, birinci işletme yılında standart odalarda 52 ABD\$/gece, süit odalarda ise 58 ABD\$/gece olarak kabul edilmiştir. Stabilize yılda ortalama oda fiyatının standart odalarda 63 ABD\$/gece, süit odalarda 70 ABD\$/gece seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür.
 - Odalar için doluluk oranı, birinci işletme yılında standart odalar için %42, süit odalar için ise %38 olarak kabul edilmiştir. Stabilize yılda, standart oda doluluğunun standart odalarda %56, süit odalarda %54 seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür.
- § Oda geliri dışında, yiyecek içecek gelirleri, banket geliri (günübirlik kurslar, eğitimler, davet, vb.) ve satış ünitesi gelirleri (yöresel ürün satışı) ve diğer gelirler dikkate alınmıştır.
- § Otel işletmesinde departmantal giderler, işletme giderleri ve sabit giderler olmak üzere 3 ana gider kalemi bulunmaktadır.

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

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

Sabit giderler; mal sahibi tarafından karşılanan gider kalemleridir. Yenileme fonu, emlak vergisi ve bina sigortası dikkate alınmıştır. Yenileme fonu olarak, toplam gelirlerin %2'si ayrılmıştır.

Emlak Vergisi

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

Dolayısı ile otel kullanımının işletmeye açıldığı yıldan itibaren 5 yıl süre ile emlak vergisinden muaf olacağı; 5. işletme yılından itibaren emlak vergisi ödeneceği kabul edilmiştir.

- § Toplam gelirlerden toplam departmantal giderler düşülerek "net departmantal gelirler" hesaplanmaktadır. Net departmantal gelirlerden işletme giderleri ve sabit giderler düşülerek konu otelin "net işletme geliri" hesaplanmaktadır.
- § Dönem sonu kapitalizasyon oranı %6.8, iskonto oranı ise %13.8 olarak kabul edilmiştir.

**Tablo 19: Nakit Akış Projeksiyonu**

	Standart	Süit					
Oda Sayısı	30	20					
İşletme Gün Sayısı	270	270					
Yıllık Satılabilir Oda Sayısı	8,100	5,400					
(ABD\$)							
Projeksiyon Dönemi	1. yıl	2. yıl	3. yıl	4. yıl	5. yıl	6. yıl	7. yıl
İşletme Dönemi			1. yıl	2. yıl	3. yıl	4. yıl	5. yıl
GELİRLER							
Standart Oda Geliri							
Yıllık Ortalama Oda Doluluğu			%42	%50	%54	%56	%56
Ortalama Oda Geliri			52	57	61	63	64
Süit Oda Geliri							
Yıllık Ortalama Oda Doluluğu			%38	%48	%52	%54	%54
Ortalama Oda Geliri			58	64	68	70	72
Toplam Oda Geliri			295,920	397,030	455,104	491,119	500,942
Departmental Gelirler							
Yiyecek&İçecek Geliri			162,756	187,435	207,337	219,013	223,393
Banket Geliri			221,940	266,841	295,455	311,927	318,166
Satış Ünitesi Geliri			36,990	45,243	49,761	53,094	54,156
Diğer			22,194	26,776	29,027	30,971	31,591
Toplam Departmental Gelirler			443,880	526,295	581,579	615,005	627,305
Toplam Gelirler			739,800	923,325	1,036,683	1,106,124	1,128,247
DEPARTMENTAL GİDERLER							
Odalar			53,266	63,525	68,266	68,757	70,132
Yiyecek&İçecek			97,654	108,712	116,108	119,362	121,749
Banket			122,067	141,426	153,636	159,083	162,264
Çiftlik Giderleri			18,495	20,313	21,770	23,229	23,693
Diğer			14,426	17,137	18,577	19,806	20,202
Toplam Departmental Giderler			305,907	351,113	378,358	390,236	398,041
NET DEPARTMENTAL GELİR			433,893	572,212	658,325	715,888	730,206
İŞLETME GİDERLERİ							
İşletici Payı			22,194	27,700	31,100	33,184	33,847
İdari Giderler			31,072	34,163	36,284	38,714	39,489
Pazarlama			29,592	35,086	37,321	39,820	40,617
Enerji			55,485	67,403	70,494	75,216	76,721
Bakım & Onarım			14,796	18,466	20,734	22,122	22,565
Toplam İşletme Giderleri			153,139	182,818	195,933	209,057	213,239
Sabit Giderler Öncesi Gelir			280,754	389,394	462,392	506,831	516,967
SABİT GİDERLER							
Yenileme Fonu			14,796	18,466	20,734	22,122	22,565
Emlak Vergisi			0	0	0	0	0
Bina Sigortası			2,055	2,096	2,138	2,181	2,225
Toplam Sabit Giderler			16,851	20,563	22,872	24,304	24,790
NET İŞLETME GELİRİ			263,903	368,831	439,520	482,527	492,178
Dönem Sonu Satış Geliri							6,252,969
NET GELİR			263,903	368,831	439,520	482,527	6,745,147
Girişimci Karı			5,278	7,377	8,790	9,651	9,844
Geliştirme Maliyeti	1,491,496	2,281,989					
NET NAKİT AKIŞI	-1,491,496	-2,281,989	258,625	361,454	430,729	472,877	6,735,303
Net Bugünkü Değer, ABD\$	553,804						
Net Bugünkü Değer, TL	3,638,270						

Geliştirme yaklaşımı ile, 155 Ada 225 Parsel için geliştirilmemiş boş arsa değeri 3,638,270.- TL olarak tespit edilmiştir.



5.3. DEĞERLERİN UYUMLAŞTIRILMASI

Bu çalışmada; konu gayrimenkullerin geliştirilmemiş boş arsa değerini tespit etmek amacıyla emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme yaklaşımından faydalanılmıştır. Emsal karşılaştırma yaklaşımı %70, emsal karşılaştırma yaklaşımını desteklemek amacı ile uygulanan geliştirme yaklaşımı ise %30 mertebesinde ağırlıklandırılmıştır. Söz konusu yaklaşımlar sonucunda ulaşılan değerler ve değerlerin uyumlaştırılması ile takdir edilen nihai değer aşağıdaki gibidir:

Pazar Değeri (31.03.2020 itibarıyla)

155 Ada 225 Parsel	
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	3,439,000.- TL
Geliştirme Yaklaşımı	3,638,000.- TL
Boş Arsa Değeri	3,500,000.- TL
Ağaç Maliyeti	175,000.- TL
Nihai Değer (KDV hariç)	3,675,000.- TL
155 Ada 226 Parsel	
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	7,000.- TL
Nihai Değer (KDV hariç)	7,000.- TL
Toplam Nihai Değer (KDV Hariç)	3,682,000.- TL
Toplam Nihai Değer (KDV Dahil)	4,345,000.- TL

6. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, kanaatimiz; 31.03.2020 tarihi itibarıyla, konu gayrimenkullerin toplam pazar değerinin:

KDV Hariç	KDV Dahil
3,682,000.- TL	4,345,000.- TL
(ÜÇMİLYONALTİYÜZSEKSENİKİBİN TÜRK LİRASI)	(DÖRTMİLYONÜÇYÜZKIRKBEŞBİN TÜRK LİRASI)

olduğu yönündedir.

Konu gayrimenkulün pazarda kalma süresinin 16-18 ay olacağı kanaatindeyiz.

Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi: Konu gayrimenkuller, Afrodiasias Ören Yeri ve tarihi sit bölgesi etki alanında kalmaktadır. Turizm imarlı olan arsanın, izin verilen yapılanma ile turizm faaliyetinde bulunması halinde geliştirme yaklaşımı ile hesaplanan arsa artık değeri, emsal karşılaştırma yaklaşımı ile varılan değer ile uyumlaştırılmıştır. Tarla niteliğindeki parsel ise, tarla emsalleri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Söz konusu yaklaşımlar ile oluşturduğumuz değer takdirimizin piyasa gerçekleriyle uyduğu ve konu gayrimenkullerin mevcut hali ile (arsa olarak) GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz.

* 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.