



DEĞERLEME RAPORU
SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1598 ve 2518 Parsel
Marmaris, MUĞLA

31 Aralık 2014

Rapor No: 2014/SGYO/02



DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

- Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi: SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- Değerleme Süresi: 20 İşgünü
- Sözleşme Tarihi ve No: 01.12.2014
- Değerlenen Mülkiyet Hakları: Tam mülkiyet
- Raporun Konusu: Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi, Kızılkum Mevkii'nde konumlu "SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." portföyünde yer alan 9.509,00 m² yüzölçümlü 1 pafta 1598 parsel ile 163.968,72 m² yüzölçümlü 1 pafta 2518 parsel no.lu gayrimenkullerin piyasa rayiç değerinin tespiti.

Değerleme Konusu Gayrimenkule Ait Bilgiler:

- Adres: İçmeler Mahallesi, Kızılkum Mevkii, Kayabal Caddesi, 1 Pafta 1598 ve 2518 Parsel
Marmaris / MUĞLA
- Sahibi: SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- Mevcut Kullanıcı ve Kullanımı: 2518 parsel üzerinde natamam vaziyette otel ve apart otel binası ile yine natamam vaziyette ruhsatsız yapılar yer almaktadır. 1598 parsel mevcut durumda boş vaziyettedir.
- Tapudaki İncelemesi: Gayrimenkuller üzerinde takyidat bulunmaktadır. (Bkz. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları)
- İmar Durumu: 1/1.000 ölçekli uygulama imar planı dahilinde; 1598 parsel "Turistik Tesis Alanı", 2518 parsel ise "Turistik Tesis Alanı, Turistik Tesis ve Konut Alanı ile Öneri Konut Alanı"nda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu İncelemesi)

Gayrimenkul Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Sonucu:

Kullanılan Değerleme Yöntemi	TL	USD	EUR
Emsal Karşılaştırma Yöntemi: (1598 Parsel)	9.525.000 TL	\$4.108.000	€ 3.377.000
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi: (2518 Parsel)	180.755.000 TL	\$77.948.500	€ 64.081.000
Gelir İndirgeme Yöntemi:	Kullanılmamıştır		
Gayrimenkullerin Toplam Değeri:	190.280.000 TL	\$ 82.056.000	€ 67.458.000

Not: Hesaplamalarda 1,-USD=2,3189-TL; 1,-Euro=2,8207-TL; (30.12.2014 tarihli TCMB alış kurları) olarak kabul edilmiştir.

Görev Alan Kişiler:

- Sorumlu Değerleme Uzmanı: Ahmet Cem DEMİRÖZ – Lisans No: 401095
- Değerleme Uzmanı: Muammer EMANET – Lisans No: 401074

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
DEĞERLEME RAPORU	1
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ.....	2
1 RAPOR BİLGİLERİ.....	4
2 DEĞERLEME ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER:.....	5
2.1 Değerleme Şirket Bilgileri:.....	5
2.2 Müşteri Bilgileri:.....	5
3 DEĞER TESPİTİ.....	6
4 DEĞER TANIMI.....	6
5 DEĞERLEMESİ KONUSUNDA GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	7
5.1 Gayrimenkullerin Tanımı:.....	7
5.2 Gayrimenkullerin Yeri ve Konumu:.....	7
6 GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	9
6.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları:.....	9
6.2 Gayrimenkuller ile İlgili Herhangi Bir Takyidat Olup Olmadığı Hakkında Bilgi:.....	10
6.3 İmar Durumu ve Resmi Kurum İncelemeleri:.....	10
6.4 Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Engel Teşkil Edecek Herhangi Bir Husus Bulunup Bulunmadığına İlişkin Görüş:16	
6.5 Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler:.....	18
7 GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ DURUMLARI HAKKINDA BİLGİLER.....	19
7.1 Gayrimenkullerin Konumlu Olduğu Parselin Fiziksel Özellikleri:.....	19
7.2 Gayrimenkullerin Genel Özelliklerine İlişkin Açıklamalar:.....	20
8 DEĞERLEMESİ KONUSUNDA GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER.....	24
8.1 Muğla İli Hakkında Genel Bilgiler:.....	24
8.2 Marmaris İlçesi Hakkında Genel Bilgiler:.....	25
8.3 Muğla İli Turizm Endüstrisinin Karakteristik Özellikleri.....	25
8.4 Piyasa Araştırması:.....	27
8.4.1 Otel Pazarı Araştırması:.....	27
8.4.2 Konut Piyasası Araştırması.....	31
8.4.3 Arsa Pazarı Araştırması:.....	31
8.4.4 Otel Binası Pazarı Araştırması:.....	33
8.5 Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler:.....	33
9 DEĞERLEME.....	34
9.1 En İyi ve En Doğru Kullanım Analizi:.....	34
9.2 Değerleme Yaklaşımları:.....	34
10 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİN HESAPLAMASI:.....	36
10.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile Değerleme.....	36
10.2 Maliyet Yaklaşımı ile Değerleme.....	37
10.3 Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı ile Değerleme.....	37
10.4 Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı ile Bitmiş Durum Değerinin Belirlenmesi.....	39
11 SONUÇ.....	43
12 DEĞERLEME KONUSUNDA GAYRİMENKULÜN GEÇMİŞ TARİHLERDE TARAFIMIZCA HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER.....	44

1 RAPOR BİLGİLERİ

Rapor Tarihi:	31.12.2014
Rapor No:	2014/SGYO/02
Raporun Türü ve Amacı:	Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi, Kızılkum Mevkii'nde konumlu "SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." portföyünde yer alan 9.509,00 m ² yüzölçümlü 1 pafta 1598 parsel ile 163.968,72 m ² yüzölçümlü 1 pafta 2518 parsel no.lu gayrimenkullerin piyasa rayiç değerinin tespitine yönelik değerlendirme raporudur.
Raporu Hazırlayanlar :	Muammer EMANET Değerleme Departmanı Müdürü Şehir Plancısı
Kontrol ve Sorumlu Değerleme Uzmanı:	Ahmet Cem DEMİRÖZ Genel Müdür İşletme
Değerleme Tarihi:	25.12.2014
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Geçmiş Tarihlerde Tarafımızca Hazırlanan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler	Değerleme konusu gayrimenkuller için daha önce 30.12.2013 tarih, 2013/SGYO/05 no.lu rapor tarafımızca hazırlanmıştır. (30.12.2013 tarihli 2013/SGYO/05 no.lu raporun 09.07.2014 tarihli 2013/SGYO/05-R ve 26.12.2014 tarihli 2013/SGYO/05-R2 no.lu revize raporları bulunmaktadır.) ("12. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Geçmiş Tarihlerde Tarafımızca Hazırlanan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler" başlığı altında detaylı bilgiye yer verilmiştir.)
Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama:	Rapor, SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için düzenlenmiş olup, SPK düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.

2 DEĞERLEME ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER:

2.1 Değerleme Şirket Bilgileri:

- **Şirket Ünvanı:** Prime Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- **Şirket Adresi:** Cemal Sahir Sokak, No:26/28, Profilo Plaza, A Blok, Kat:3
Mecidiyeköy, Şişli, İstanbul
- **Telefon No:** 0212 214 60 00
- **Fax No:** 0212 356 26 46

2.2 Müşteri Bilgileri:

- **Şirket Ünvanı:** SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- **Şirket Adresi:** Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, SİNPAŞ Plaza, No: 36,
Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
- **Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar:** Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi, Kızılkum Mevkii'nde konumlu "SİNPAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." portföyünde yer alan 9.509,00 m² yüzölçümlü 1 pafta 1598 parsel ile 163.968,72 m² yüzölçümlü 1 pafta 2518 parsel no.lu gayrimenkullerin piyasa rayiç değerinin tespiti çalışması olup, müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

3 DEĞER TESPİTİ

Bilgimiz ve görüşümüze göre:

- Bu rapordaki olgular gerçek ve doğrudur.
- Bu rapor kapsamında sunulmuş olan analiz, görüşler ve sonuçlar, tarafımıza belirtilmiş olan varsayım ve kısıtlamalar doğrultusunda ve kapsamında oluşturulmuş olup, şahsi, objektif profesyonel analiz, görüşlerimiz ve çıkarımlarımızı ifade etmektedir.
- Bu rapor kapsamında değerlendirme tespiti yapılmış gayrimenkul ile ilgili olarak mevcut veya potansiyel herhangi bir ilgimiz, çıkarımız veya ilişgimiz yoktur. İlgili taraflardan kişisel çıkarımız yoktur ve olmamıştır.
- Değerleme ücretimiz, müşteri tarafından önceden belirlenmiş olan bir değer bildirimini veya müşterinin amacına ve istemine yönelik bir değer tespitinin yapılmasına, tespit değerine, şartlı bir sonuç elde edilmesine veya müteakip olayların oluşumuna bağlı değildir.

4 DEĞER TANIMI

Pazar değeri tanımı: Pazar değeri, bir gayrimenkulün haklarının, uygun rekabet ortamında ve uygun bir süre zarfında piyasada sergilenmesini müteakip, en olası fiyata, belirli bir tarihte, nakit veya nakit yerini tutacak araçlar karşılığında; bilgi sahibi olan ve tedbirli davranan alıcı ve satıcının özgür iradesiyle, iki tarafta da kişisel kazanç amacı güdülerek ve hiç bir zorlamaya maruz kalınmadan el değiştirdiği değerdir.

Yukarıdaki tanıma göre belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında satışın gerçekleşmesi ve mülkiyetin el değiştirmesi için aşağıdaki koşullar sağlanmış olmalıdır:

- Alıcı ve Satıcı kar/kazanç sağlamak amacıyla harekete geçmiştir.
- Alıcı ve Satıcı yeterince bilgiye vakıf olup, her iki taraf da tedbirli davranmıştır.
- Mülk serbest piyasada uygun bir süre boyunca sergilenmiştir.
- Ödeme nakit olarak, uluslar arası geçerliliği olan bir para birimiyle yapılmıştır.

5 DEĞERLEMEYE KONU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkullerin Tanımı:

Değerlemeye konu gayrimenkuller, Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi, Kızılkum Mevkii'nde konumlu, "Arsa" vasıflı, 9.509,00 m² yüzölçümlü 1 pafta 1598 no.lu parsel ile 163.968,72 m² yüzölçümlü 1 pafta 2518 no.lu parseldir. Gayrimenkullerden 1598 parsel boş vaziyette olup, 2518 parsel üzerinde ruhsatlı otel ve apart otel binası ile ruhsatsız yapılar yer almaktadır.

5.2 Gayrimenkullerin Yeri ve Konumu:

Değerlemeye konu gayrimenkuller, Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi'nde, mahalle merkezinin en doğusunda Kayabal Caddesi bitiminde konumlanmıştır. Aşıklar Tepesi olarak da bilinen konu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Akdeniz kıyısında yer almaktadır.

Değerlemeye konu gayrimenkuller, İçmeler Mahallesi'nin güneydoğusu ile Turunç Mahallesi'nin kuzeybatısı arasında kalan bölgede, ormanlık alana komşu olan ve Akdeniz'e kıyısı bulunan tek tesis konumundadır. İçmeler ve Turunç mahalleleri arasında, söz konusu ormanlık alan içerisinde ya da sahil şeridi boyunca herhangi bir ulaşım yolu bulunmamaktadır. İki mahalle arasında ulaşım, batı yönünde söz konusu ormanlık alanı çevreleyen Turunç Yolu üzerinden sağlanmaktadır.

Konu gayrimenkullere ulaşım için; İçmeler Mahalle merkezinin ana ulaşım aksı olan Kayabal Caddesi üzerinde doğu istikametinde ilerlenir. İçmeler Marina geçildikten sonra tepeye doğru çıkan cadde üzerinde yaklaşık 1 km. devam edilir ve cadde bitiminde konu gayrimenkullerden 2518 parsel girişin sağlandığı güvenlik noktasına ulaşılır. Girişten, 2518 no.lu parsel üzerinde yer alan natamam otel binasının bulunduğu bölgeye kadar kısmen beton kısmen toprak yol üzerinden araçla ulaşım sağlanabilmektedir. Bu bölgeden, doğu yönünde sahile inen ve batı yönünde orman içinden geçen toprak yollar ile 2518 parselin bazı kısımlarına ve 1598 parsel de ulaşılabilir. Parsellerin büyük bölümü ormanlık ve yamaç alanda kalmakta olup, mevcutta ulaşımın sağlandığı herhangi bir yol bulunmamaktadır. 2518 parselin doğusunda yer alan sahil şeridine erişim aşırı eğimden dolayı karayolu ile sağlanamamakta olup, yalnızca deniz yolu ile sağlanabilmektedir.

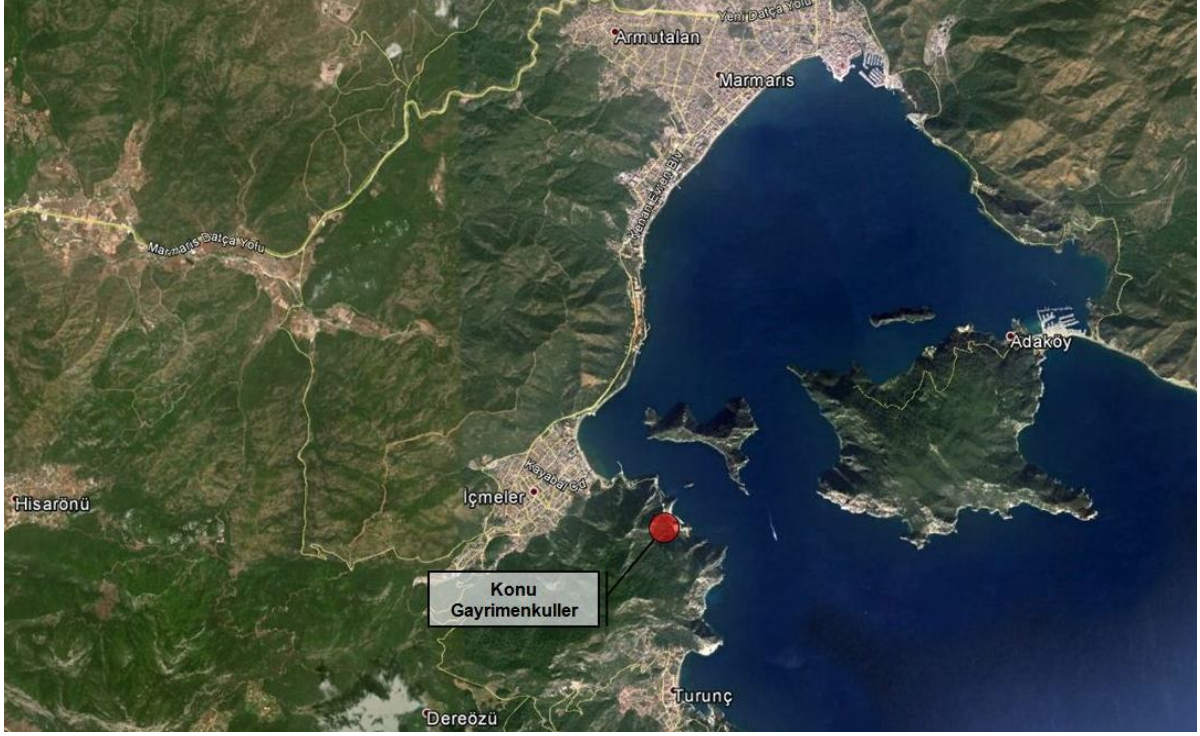
Konu gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin batısı ile İçmeler Halk Plajı başlangıcına kadar olan yaklaşık 1 km.'lik kısımda, Kayabal Caddesi üzerinde sırasıyla İl Özel İdare Dinlenme Tesisleri, İçmeler Marina, Hotel Golmar Beach, Mar-Bas Hotel ve Deniz Kapısı Restoran yer almaktadır. Gayrimenkullere ulaşımın sağlanabildiği tek karayolu olan Kayabal Caddesi, İçmeler Halk Plajı başlangıcından batı yönünde dönerek sahilden iç kısımda yer alan mahalle merkezine, ardından da Marmaris-Turunç arası ulaşımın sağlandığı Atatürk Caddesi'ne bağlanmaktadır. Kayabal Caddesi üzerinde çeşitli sektörlerce faaliyet gösteren dükkanlar, kafe ve restoranlar, pansiyon, apart ve oteller ile yazlık tarzı yapılaşmalar bulunmaktadır.

Yılın 8 ayında (Nisan-Kasım) turizm faaliyetlerinin yoğun olduğu İçmeler'de turistik tesisler özellikle sahil şeridi boyunca ve sahile yakın kısımlarda yer almakta olup, bunlardan başlıcaları Munamar Beach Hotel, Munamar Beach Residence, Private Holiday Homes, L'etoile Hotel, Hotel Aqua Marmaris, Mart La Perla Hotel ve Martı Resort Hotel'dir. İçmeler Mahallesi merkezi dışında, Turunç-Marmaris Yolu üzerinde ise kendine ait plajları bulunan Marmaris Park Otel, Grand Yazıcı Marmaris Palace ve Grand Yazıcı Mares yer almaktadır. İçmeler Mahallesi'nin Marmaris'e bağlandığı Siteler bölgesinde de çok sayıda otel yer almaktadır.

Konu gayrimenkuller Marmaris Belediyesi sınırları içerisinde kalmakta olup, bölgede altyapı henüz tamamlanmamıştır.

Gayrimenkullerin bazı merkezlere olan yaklaşık uzaklıkları:

İçmeler Mahalle Merkezi	:	2 km
Marmaris İlçe Merkezi	:	9 km
Muğla İl Merkezi	:	65 km
Dalaman Havaalanı	:	104 km



6 GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

6.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları:

SAHİBİ	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
İLİ	MUĞLA
İLÇESİ	MARMARİS
MAHALLESİ	---
KÖYÜ (*)	İÇMELER
MEVKİİ	KIZILKUM
PAFTA NO	1
ADA NO	---
PARSEL NO	1598
NİTELİĞİ	ARSA
YÜZÖLÇÜMÜ	9.509,00 m ²
CİLT/SAYFA NO	17/1650
YEVMIYE NO	1313
TAPU TARİHİ	06.02.2009

(*) Tapu kayıtlarında köy statüsünde görünen İçmeler, Marmaris Belediyesi'ne bağlı mahalle statüsündedir.

SAHİBİ	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
İLİ	MUĞLA
İLÇESİ	MARMARİS
MAHALLESİ	---
KÖYÜ (*)	İÇMELER
MEVKİİ	KIZILKUM
PAFTA NO	1
ADA NO	---
PARSEL NO	2518
NİTELİĞİ	ARSA
YÜZÖLÇÜMÜ	163.968,72 m ²
CİLT/SAYFA NO	35/3412
YEVMIYE NO	6714
TAPU TARİHİ	13.09.2012

(*) Tapu kayıtlarında köy statüsünde görünen İçmeler, Marmaris Belediyesi'ne bağlı mahalle statüsündedir.

6.2 Gayrimenkuller ile İlgili Herhangi Bir Takyidat Olup Olmadığı Hakkında Bilgi:

Prime Değerleme olarak, Marmaris İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler ve Sinpaş GYO A.Ş. tarafından iletilen 12.12.2014 tarihli Muğla İli, Marmaris İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden alınan resmi TAKBİS Belgesi'ne göre, rapora konu gayrimenkullerden 1598 parsel üzerinde herhangi bir takyidat bilgisi olmadığı, ancak 2518 parsel üzerinde aşağıda belirtilen notun mevcut olduğu tespit edilmiştir.

Serhler Bölümü:

2518 parsel üzerinde;

- İpotek: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 1941959/5465624 hissesi üzerinde, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden, 14.07.2010 tarih, 5062 yevmiye no ile 25.000.000,-USD bedelle, faizsiz ipotek kaydı bulunmaktadır. (Eski 1912 ve 1858 parsel üzerinden gelmektedir.)

6.3 İmar Durumu ve Resmi Kurum İncelemeleri:

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler ve Sinpaş GYO A.Ş. tarafından iletilen 26.12.2014 tarihli Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan resmi İmar Durumu Belgesi'ne göre, 15.07.2005 onay tarihli, 1/1.000 ölçekli İçmeler İlave Revizyon Uygulama İmar Planı dahilinde konu gayrimenkullerden 1598 parsel "Turistik Tesis Alanı"nda, 2518 parsel ise "Turistik Tesis Alanı, Turistik Tesis ve Konut Alanı ile Öneri Konut Alanı"nda kalmaktadır.

Söz konusu plana göre her iki parsel için geçerli yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

EMSAL= 1,30

Hmax= 24,50 m. (7 kat)

Değerlemeye konu parseller için geçerli plan notu aşağıdaki şekildedir:

Genel Hükümler:

- Tüm turistik tesis alanlarında yapılacak tesislere Turizm Yatırım ve İşletme Nitelikleri Yönetmeliği'ne göre Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan turizm yatırım belgesi almadan inşaat ruhsatı, turizm işletme belgesi almadan iskan ruhsatı verilmez. Ayrıca tapu kütüğünün beyanlar hanesine turistik tesis şerhi düşülmeden inşaat ruhsatı verilemez.
- Bu plan ve plan hükümleri kapsamında yer almayan konularda:
 - 3194 sayılı İmar Kanunu ve ilgili yönetmelikler,
 - 02.11.1985 tarih ve 18916 mükerrer sayılı resmi gazetede yayımlanan ilgili yönetmelikler,
 - 17.03.2001 tarih ve 24245 sayılı resmi gazetede yayımlanan ve bu yönetmeliklerde değişiklik yapan yönetmelik ve plan yapımına ait esaslara dair yönetmelik,
 - 2634/4957 sayılı Turizm Teşvik Kanunu ve bu kanunun ilgili yönetmelikleri,
 - 3830 sayılı kanunla değişik 3621 sayılı Kıyı Kanunu ve uygulama yönetmeliği,
 - 5272 sayılı Belediye Kanunu ve bu kanunun ilgili yönetmelikleri,
 - 3386/2863/5226 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu ile çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanun ve ilgili yönetmelik hükümleri ve ilgili diğer mevzuat hükümleri,

- 2872 sayılı Çevre Kanunu ve 4856 sayılı çevre ve orman bakanlığı teşkilat ve görevleri hakkında kanun ve ilgili yönetmelik.
 - 02.07.1993 tarih ve 23390 sayılı resmi gazetede yayınlanan afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik,
 - 01.07.1993 tarih ve 23390 sayılı resmi gazetede yayınlanan afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik,
 - 07.01.1991 tarih ve 20748 sayılı resmi gazetede yayımlanan su kirliliği kontrol yönetmeliği teknik usuller tebliğ 04.09.1988 gün ve 19919 sayılı resmi gazetede yayımlanan su kirliliği kontrol yönetmeliği,
 - 1593 sayılı Umumi Hıfzı Sıhha Kanunu ve 23.08.2003 tarih ve 25208 sayılı resmi gazetede yayımlanan yönetmelik ile değişik 26.09.1995 tarih ve 22416 sayılı resmi gazetede yayımlanan gayri sıhhi müesseseler yönetmeliği,
 - Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın 14.06.1997 tarih ve 23019 sayılı resmi gazetede yayımlanan tebliğ hükümleri,
 - 19.03.1971 tarih ve 13783 sayılı resmi gazetede yayımlanan lağım inşaatı mümkün olmayan yerlerde yapılacak çukurlara ait yönetmelik hükümleri,
 - 7269 sayılı umumi hayata müessir afetler nedeniyle alınacak tedbirler ve yapılacak yardımlara dair kanun ve ilgili yönetmelik hükümleri,
 - 02.11.1986 tarih ve 19269 sayılı resmi gazetede yayımlanan hava kalitesini koruma yönetmeliği
 - 02.11.1986 tarih ve 19308 sayılı resmi gazetede yayımlanan gürültü kontrol yönetmeliği
 - 14.03.1991 tarih ve 20814 sayılı resmi gazetede yayımlanan katı atıkları kontrol yönetmeliği
 - 07.02.1993 tarih ve 2189 sayılı resmi gazetede yayımlanan çevresel etki değerlendirmesi yönetmeliği hükümleri geçerlidir.
- 07.01.1991 gün ve 20748 sayılı resmi gazetede yayınlanan su kirliliği kontrolü yönetmeliği teknik usuller tebliğinde belirtilen hususlara uyulacaktır. Teknik altyapı (yol, su, elektrik, kanalizasyon ve/veya arıtma) gerçekleştirilmeden inşaat ruhsatı verilemez. Yapılan yapı ve tesisler çevresinde ihtiyaca cevap verebilecek ölçekte sağlık kurallarına uygun pis su kanalları şebekesi varsa tesisin pis su kanalları bu yayımlanan lağım inşaatı mümkün olmayan yerlerde yapılacak çukurlara ait yönetmelikte belirtilen boyut, nitelik ve şartlara uygun olacak biçimde genel ve her yapı tesis için bağımsız pis su çukurları denize ve derelere bağlanamaz, boşaltılamaz.
- Binalara kot, 3030 sayılı kanun kapsamı dışında kalan belediyeler tip imar yönetmeliği (madde 30) doğrultusunda verilecektir. Oluşmuş yapı adalarındaki binalara, o adada inşa edilmiş diğer yapılara verilen kotlara uygun şekilde kotlandırma yapılır. Arazi eğiminden kazanılan kat sayısı 1 katı geçmez ve emsal hesabına dahil edilir. Bodrum katlar, binanın oturduğu zemin iz düşüm hattını geçemez.
- Su basman kotu en fazla 1.00 metredir. Dere kenarlarında su basman kotu 1.50 metreye kadar yükseltilebilir.
- Emsal hesapları imar parseli üzerinden alınır.
- Bina yaklaşma sınırı içinde bahçe düzenlemesi ve açık havuz ile arıtma tesisi yapılabilir.

- Planda yer alan iskele ve dolgu alanlar için 13.10.2004 tarihinde kültür ve turizm bakanlığınca onaylanan iskele ve dolgu alanına ilişkin uygulama imar planı değişikliği plan hükümleri yat yanaşma yeri için ise 19.06.2001 tarihinde onaylanan yat yanaşma yeri uygulama imar planı hükümleri geçerlidir.
- İmar uygulamaları en az 1 ada bazında yapılacaktır.
- Tüm yapılarda çatı yapılacaktır. Çatı yapılmadan iskan ruhsatı verilemez.
 - Turistik tesis alanlarında, inşaat alanı, mevcut emsal kararına göre oluşan inşaat alanının %20'si oranında artırılabilir. Ancak bu artış çatı katı olarak kullanılacaktır. Turistik tesis alanı dışında kalan yapılaşma alanlarında, çatı alanlarına ait kattaki bölümlere bağlı yapılacak piyesler emsale dahildir.
 - Çatıların eğimi minimum %33, maksimum %40 meyilli olacaktır. Meyil binanın saçak ucundan hesaplanır. Ancak çatıda kırmalar binanın dar cephesinden yapılacaktır.
 - Binalarda bağımsız bölüm olmamak şartı ile çatı örtü altında su deposu, asansör kulesi ile son kattaki bağımsız bölümlerle ilgili piyesler (mekanlar) yapılabilir. Bunun için son kattaki bağımsız birimler içinden çatıya çıkılabilir. Çatı gabarisi her durumda çatı eğiminin binanın dar kenarı saçak seviyesi üzerinden alınarak belirlenecektir.
 - Binalarda bağımsız bölüm oluşturmamak şartı ile çatı örtüsü altında güneş enerjisi sistemleri tesis edilebilmesi için kolektörlerin çatı meyili içine gömülmesi ve su depolarının çatı altlarına gizlenmesi zorunludur. Güneş enerji sistemlerinin bu biçimde uygulanması, projenin belediyeye onaylatılması koşuluyla yapılabilir ve iskan ruhsatı koşuludur.
 - Maksimum %40'lık çatı eğiminin getirdiği mahya kotunu en fazla 80 cm geçen ancak çatı alanının 1/5'ini geçmeyen, projesi ile uyumlu cihannuma karakterindeki havalandırmalar yapılabilir.
 - Üçgen alınlık içinde dekoratif olarak çözülmüş küçük pencerelerin çatı yüzeyine oturduğu kenarları, çatı yüzeyinin %50'sini geçemez. Yapılacak bu pencerelerin taban genişliği 2 m.'den fazla, yüksekliği genişliğinin 1/2'sini geçemez.
 - Çatılarda, saçağa kadar uzanmamak kaydıyla çatı içinde yırtıklar oluşturulmak suretiyle gizli balkonlar yapılabilir. Ancak bu alanlar çatı pencere cephe hizasını geçemez.
 - Çatılarda 0,70 m. kadar saçak yapılabilir. Çatıların saçaklı olması halinde yatay dereler çatı malzemesi rengindeki malzeme ile kaplanarak gizlenecektir.
- Açık çıkmalar yapı yaklaşma sınırlarına en fazla 1,25 metre aşabilir. Açık çıkmaların boyları ise bina boyunun %40'ını geçemez. Ancak turizm tesislerine ait fonksiyon ve görsel çözümler göz önüne alınarak sadece bu tesislerde açık çıkma boyları bina boyunun maksimum %50'si olarak uygulanabilir. Yapılacak tüm binalarda açık çıkmalar bulunduğu kat alanının %20'sini geçemez. Turistik tesis alanı dışında kalan yapılaşma alanlarında bu açık çıkmalar süreklilik arz edemez. Gömme balkonlar inşaat emsaline dahildir.
- Planda belirtilen yapı yaklaşma mesafesinin minimum 5 metre olduğu durumlarda kapalı çıkmalar, plan hükümleri ve yönetmelik ile getirilen diğer şartları sağlamak kaydı ile yapı yaklaşma hattının dışına taşabilir.

- Yöre mimarisinde önemli yeri olan çıplak (sıvasız) taş duvar kullanılmasını sağlamak ve taş duvarın tekniği itibarıyla inşaat kayıplarına sebep olmamak üzere çekme sınırlarına uymak şartı ile, dış cephedeki taş duvar kalınlığı 20 cm.'lik kısmı normal inşaat şartları kabul edilerek inşaat alanına dahil edilir.
- Yöre mimarisine ait görsel estetiği sağlamak ve korumak amacıyla iç mekan düzenlenerek dış cepheye yansıyan ocak+bacanın her yapı birimi için 1 adedi emsale katılmaz ve çekme hattını en fazla 50 cm. aşabilir.
- Binalarda (ticaret+konut) yan komşu sınırına maksimum 2 metre, ön bahçe sınırına maksimum 2 metre yaklaşmak koşuluyla pergole üstü kapalı, bina dışındaki yerlerde kenarları açık olarak yapılabilir. Ancak pergolelerin yüksekliği 3,50 metreyi geçemez. Pergolelerin üzeri ahşap ve/veya alaturka kiremitlerle kaplanacaktır. Çatı örtüsü olarak çinko, sac, oluklu sac vb. malzemeler kullanılamaz. Bu maddeden yararlanarak pergole inşa edilecek konutların müstakil olması esastır.
- Dikey yağmur inişlerinin, bu iş için imal edilmiş plastik malzemeden yapılması halinde, bunlar binanın rengine uygun boyanacaktır. Pis su için imal edilmiş malzeme yağmur inişleri için kullanılamaz. Binaların pis su inişleri bina inişlerinden yapılamaz.
- Konutlarda çatı örtüsü olarak kiremit kullanmak zorunludur. Bu zorunluluk, turistik tesisler için geçerli değildir. Turistik tesislerde kiremit yanında kurşun ve bakır da kaplama malzemesi olarak kullanılabilir. Ancak her tür binada çatı örtüsü olarak oluklu sac ve çinko gibi malzemeler kullanılamaz.
- Baca tepelerinin Muğla yöresel eski baca tipleriyle estetik hale getirilmesi zorunludur.
- Her tür yapı nizamında, konutlarda blok boyu 40 metreyi, turistik tesislerde blok boyu 50 metreyi geçemez.
 - Ticari alanlarda, blok boyunca her 50 metrede bir en az 6 metre genişliğinde geçiş bırakılacaktır. Bu geçişler yaya yolu niteliğinde olabileceği gibi madde 20'de belirtilen kemer ve köprülerle de geçilebilir veya bina zemin katında bırakılmış 6 metre genişliğinde ve 3 metre yüksekliğinde açık bir koridor biçiminde de bırakılabilir. Ön bahçe mesafesine girmemek koşuluyla yapılabilir.
 - Konut alanlarındaki yapılarda bina boylarının 10 metreyi geçmesi halinde cephe hattı kaydırılarak cephenin sürekliliği bozulacaktır. Bu kaymanın bağımsız bölümlerin kayması biçiminde olabileceği gibi bir bağımsız bölüm içerisindeki mimari düzenlemeler yoluyla da sağlanması mümkündür. Cephe hattındaki kaymanın paralel olması zorunlu değildir. Ancak kaymanın paralel olması halinde en az 1,50 metrelik kayma yapılması gerekir.
 - Bloklar arasındaki alanlar, genişliği 2 metreyi geçmemek koşuluyla üstü açık köprüler yoluyla geçilebilir. Yine iki blok arası ile iç yolların iki tarafında, kalınlığı 0,60 metreyi geçmeyen kemer benzeri mimari estetik elemanlar inşa edilebilir. İnşaat emsali içerisinde yer almayan bu tür kemer ve köprülerin yüksekliği, bağlandıkları bina kat adetlerinin yarısını geçemez.
- İnşaat projelerinin eki olarak; bahçe duvarı, Çit, bahçe içi aydınlatma elemanları ve bitkilendirme detayını da kapsayan peyzaj projesi de onaylatılacaktır. Projeye uygun inşaat ve bitkilendirme tamamlanmadan iskan ruhsatı verilmeyecektir.

- Tüm planlama alanında inşa edilecek turizm tesislerinde turizm yatırım ve işletme nitelikleri yönetmeliğine göre vaziyet planında ayrılması gereken yeşil ve otopark gibi alanların kamu eline geçmesi şartı aranmaz.
- Turistik tesislerin bodrum katları konaklama amacıyla kullanılmaz. Bodrum altında yer aldığı yapının kapladığı alanın dışına taşamaz. Birden fazla bodrum kat yapılamaz.
- Ticari yapıların cephelerinde yer alacak ilan-reklam pano ve tabelalarının yeri ve ebatları, mimari projede belirtilecektir. Bu tür pano ve tabelaların toplam alanlarının buldukları cephenin alanının %5'ini geçmemesi esastır.
- Bir parsel içerisinde birden fazla bina yapılması halinde öncelikle vaziyet planı önerisi, kullanılacak cephe ve görünüşleri kapsayan avan projesi niteliğinde belediyeye sunulacak, belediyede yapılacak görüşmelerde belirlenecek vaziyet planına göre kesin projelere geçirilecektir.
- Bir parsel içerisinde birden fazla bina yapılması halinde, iki bina arasında en az 6 metre mesafe bırakılacaktır.
- Konut alanlarında her 400 m² parsel için, parselin içerisinde 25 m² otopark yeri bırakılacaktır.
- Farklı yapılaşma emsallerine sahip parseller ile farklı kullanım kararı getirilmiş parseller, yapılacak tesisin kalitesini artırmak amacıyla (belediyeden izin almak koşuluyla) tevhit edilebilir ve tek olarak projelendirilebilir. Tevhit halinde elde edilen yeni inşaat alanı, parsellerin tevhid öncesi ayrı hakları olan yapılaşma alanlarının toplamını geçemez.
- İmar planı, yerel koordinat sisteminde, imar uygulamaları da ulusal koordinat sisteminde hazırlanarak karşılaştırıldığından, imar planı ada kenarı hatları ile imar uygulama hatlarının uyuşmadığı durumlarda imar uygulama hatlarına uyulacaktır.

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde, konu gayrimenkullerden 2518 parselin, eski 1858, 1911, 1912, 1913 ve 1914 parsellerin tevhid sonucunda oluştuğu öğrenilmiştir. Parsellerin tevhit işleminden önce toplam yüzölçümleri 164.171 m² iken, yeni oluşan 2518 parselin yüzölçümü, koordinat-alan uyumsuzluğundan dolayı kadastro miktar düzeltilmesi ile 163.968,72 m² olarak tapuya tescil edilmiştir.

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan incelemelerde, 2518 parsel üzerinde yer alan natamam otel ve apart binasına ait 12.11.2012 tarih, 20/34 no.lu yenileme yapı ruhsatı ve söz konusu ruhsata esas 12.11.2012 tarihli onaylı tadilat mimari proje incelenmiş olup, 2518 parsel henüz tevhit işlemi görmeden 1911 parsel iken düzenlenmiş olan 28.07.2000 tarih, 15-1 sayılı yapı ruhsatı olduğu öğrenilmiştir. Söz konusu yenileme yapı ruhsatı, 27.350 m² alanlı Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi, 14.791 m² alanlı Apart Konut (üç ve daha çok dairesi) ile 4.343 m² alanlı Ortak Alan olmak üzere toplam 46.484 m² inşaat alanlı 1 yol kotu altı 7 yol kotu üstü kat adedi bulunan yapı için düzenlenmiştir. Onaylı tadilat mimari projesine göre otel binası bodrum, 5 normal kat, lobi katı, lokanta katı ve çatı katından, apart binası ise bodrum, zemin ve 6 normal kattan oluşmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde söz konusu yapıların kaba inşaatının tamamlanarak, natamam vaziyette bırakıldığı görülmüştür. Yapılar mevcutta herhangi bir amaçla kullanılmamakta olup, aktif olarak herhangi bir inşaat faaliyeti olmadığı görülmüştür.

2518 parsel üzerinde natamam ruhsatlı otel ve apart binaları dışında, yasallığına dair herhangi bir resmi evraka ulaşılamayan ruhsatsız yapılar yer almaktadır. Parselin kuzeybatısında (eski 1858 parsel

üzerinde) yer alan 2 bloktan oluşan ruhsatsız yapı için 02.02.2010 tarih, 2010/16 sayılı encümen kararı düzenlenmiş ve yıkım kararı verilmiştir. Parselin güneydoğusunda (eski 1912 parsel üzerinde) yer alan kıyıya tecavüzü bulunan, tek katlı 7 adet yapı için 19.01.2010 tarihinde yapı tatil tutanağı düzenlenmiş ve 02.02.2010 tarih, 2010/14 sayılı encümen kararı ile hakkında yıkım kararı verilmiştir. Parsel üzerinde ruhsatsız olarak inşa edilmiş ve haklarında yıkım kararı bulunan yapılar yerinde mevcut olup, değerlemede göz ardı edilmiştir.

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan incelemelerde, 2518 parselde yapılması planlanan toplam 35.507,49 m² alanlı 39 adet tripleks villa için düzenlenmiş 26.11.2012 tarih, 835/36 sayılı yeni yapı ruhsatı ile 1598 parselde yapılması planlanan 5.205,63 m² alanlı apart otel için düzenlenmiş olan 26.11.2012 tarih, 835/37 sayılı yeni yapı ruhsatının alınmış olduğu görülmüştür. 26.11.2012 tarihli onaylı mimari projelerine göre 2518 parsel üzerinde 6 farklı tipte toplam 39 adet villa ve 1598 parsel üzerinde 4 farklı tipte 7 adet villa (apart otel) yer alması planlanmaktadır. Vaziyet planında, yapı ruhsatları alınmış olan apart ve villalar dışında kalan alanlarda henüz üzerinde proje geliştirilmemiş 3 adet gelişim alanı bulunmaktadır. Yapılan saha incelemesinde söz konusu yeni yapı ruhsatlarına ilişkin herhangi bir inşaat faaliyeti olmadığı görülmüştür. İmar mevzuatına göre yeni yapı ruhsatı alındığı zaman 2 sene içerisinde inşaata başlanması ve 5 sene içerisinde ise tamamlanması gerekmekte olup bu şartı sağlamayan yapılar ruhsatsız olarak kabul edilmektedir. İlgili idarenin ruhsat süreleri dolduğu tarihten itibaren en geç 30 gün içerisinde yapı seviye tespiti yapması gerekmektedir. İlgili belediyesinde söz konusu yeni yapı ruhsatlarının geçerliliği hakkında yapılan araştırmalarda, belediye ekipleri tarafından kontrol amaçlı olarak saha ziyaretinin deniz yolu ile gerçekleştirildiği, herhangi bir inşaat faaliyetinin tespit edilmediği, kesin karar için 2015 yılı başında tekrar kontrol yapılarak inşaat durum tespitinde bulunulacağı öğrenilmiştir. İlgili belediyesince, yapılan ilk kontrolde inşaat faaliyeti tespit edilmediğinin belirtilmesi nedeni ile söz konusu yeni yapı ruhsatlarının 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29. ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'nin 12. maddelerince geçerliliğini kaybetme riski bulunmakta olup bu ruhsatlar değerlemede dikkate alınmamıştır. Sinpaş GYO A.Ş.'nin yapmış olduğu beyana göre, Sinpaş GYO A.Ş. tarafından Marmaris Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'ne, 1598 ve 2518 parseller için alınmış olan 26.11.2012 tarihli yeni yapı ruhsatları kapsamında inşaat işlerinin başlamış olduğuna yönelik 25.11.2014 tarih ve 11219 sayılı dilekçe ve ekleri (Beton Döküm Tutanağı, ilgili mal ve hizmet alınlarına yönelik faturalar) ile birlikte yazılı bilgilendirme yapılmıştır. Konu gayrimenkulün ilgili belediyesinde incelenen imar arşiv dosyasında söz konusu dilekçe ve dilekçeye cevap niteliğinde herhangi bir resmi evraka rastlanılmamıştır. Yerinde tarafımıza sadece 2518 parsel içerisinde yer alan 12.11.2012 tarihli yenileme ruhsatına esas natamam otel ve natamam apart binası önüne dökülmüş 2 adet beton kaplı alan gösterilmiş olup söz konusu imalatların dilekçede bahsi geçen 26.11.2012 tarihli yeni yapı ruhsatlarına yönelik olmadığı görülmüştür. (Bknz. Ekler: Fotoğraflar)

06.12.2012 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 6360 sayılı "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"un ilk mahalli idareler genel seçimi olan 30 Mart 2014 tarihinde yürürlüğe girmesiyle Muğla İli, Büyükşehir Belediyesi statüsüne alınmış ve konu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu İçmeler Belde

Belediyesi kapatılarak Marmaris Belediyesi'ne bağlanmıştır. Konu gayrimenkullerin bulunduğu bölge Marmaris İlçesi, İçmeler Belde Belediyesi, Cumhuriyet Mahallesi sınırlarında yer almakta iken yapılan değişiklikler sonucunda Marmaris Belediyesi, İçmeler Mahallesi'ne bağlanmıştır. Konu gayrimenkul için alınmış olan tüm yasal belgeler (yapı ruhsatı, mimari proje vb.) İçmeler Belediyesi tarafından düzenlenmiştir.

Değerlemeye konu 2518 parsel üzerinde yer alan natamam otel ve apart binasının kaba inşaatı 2001 yılı öncesinde tamamlandığından; yapılar 29.06.2001 tarih, 4708 sayılı Yapı Denetim Kanunu'na tabi olmayıp herhangi bir yapı denetim kuruluşu tarafından denetlenmemiştir.

6.4 Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Engel Teşkil Edecek Herhangi Bir Husus Bulunup Bulunmadığına İlişkin Görüş:

Marmaris İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler neticesinde gayrimenkuller üzerinde yer alan takyidatların gayrimenkullerin haklarına kısıtlayıcı etkisi olmadığı kanaatine varılmıştır. Değerlemeye konu gayrimenkullerden 2518 parsel üzerinde, tevhit öncesinde eski 1858 ve 1912 parseller üzerinde yer alan ipotek şerhinin, tevhit sonrasında eski parsellerin arsa paylarına denk gelecek şekilde Sinpaş GYO A.Ş.'ye ait 1941959/5465624 hissesi üzerine kaydolduğu öğrenilmiştir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (III-48.1) ilgili 22. maddesi "c" bendinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30. maddesi hükümleri saklıdır." açıklaması ve Tebliğin 22. maddesi "c" bendinde atıfta bulunulan 30. maddesinde "(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek kredilerde bu Tebliğin 31. maddesi kapsamında değerlendirilir." denmekte olup atıfta bulunulan Tebliğin 31. maddesinin "1" no.lu paragrafında "Ortaklıklar, kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan konsolide olmayan öz sermayelerinin 5 katı kadar kredi kullanabilirler. Söz konusu kredilerin üst sınırının hesaplamasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayri nakdi kredileri de dikkate alınır." denilmektedir.

Yapılan incelemelere ve Sinpaş GYO A.Ş.'den edinilen bilgiye göre söz konusu ipotegin Tebliğ'in 30. maddesinde belirtildiği üzere gayrimenkullerin satın alımı sırasında finansmana ilişkin olarak tesis edildiğinin ve Sinpaş GYO A.Ş.'den öğrenilen bilgiye ve Kamu Aydınlatma Platformu üzerinden yayınlanmış olan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın kamuya açıkladığı bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablolarına göre yukarıda bahsedilen ipotek miktarının Sinpaş GYO A.Ş.'nin konsolide olmayan öz sermayelerinin 5 katının altında olduğunun tespit edilmesinden dolayı konu taşınmazların Tebliğ'in yukarıda bahsedilen maddelerine göre portföyde bulunmalarında herhangi bir olumsuzluk bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkullere ait takyidat bilgilerine göre gayrimenkullerin devredilmesine ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerden 2518 parsel üzerinde kaba inşaat halinde bırakılmış otel ve apart otel binası yer almaktadır. Parsel üzerinde yer alan yapıların tamamlanması için ilgili imar yönetmeliği gereği alınması gerekli olan yasal izin ve belgeler (yapı ruhsatları ve ekleri-mimari proje, elektrik projesi, tesisat projesi, statik projesi, imar çapı vs.) alınmış olup aktif olarak herhangi bir inşaat faaliyeti olmadığı görülmüştür. İnşaatlar henüz tamamlanmadığından dolayı yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır ve dolayısıyla kat mülkiyetine geçilmemiştir. İlgili belediyesinde yapılan imar dosyası incelemelerinde konu gayrimenkullerin tamamlanarak yapı kullanma izin belgelerini almasına engel olacak herhangi bir olumsuz kayda veya zabıta rastlanmamıştır.

Değerlemeye konu gayrimenkullerden 1598 parselde yapılması planlanan apart otel ve 2518 parselde yapılması planlanan 39 adet villa projesi için ilgili imar yönetmeliği gereği alınması gerekli olan yasal izin ve belgeler (yapı ruhsatları ve ekleri-mimari proje, elektrik projesi, tesisat projesi, statik projesi, imar çapı vs.) alınmış ancak yapı ruhsatı tarihi olan 26.11.2012 itibariyle 2 yıl içerisinde bu ruhsatlara istinaden yapılmış herhangi bir inşaat faaliyetine rastlanılmamıştır. 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29. maddesinde "Yapıya başlama müddeti ruhsat tarihinden itibaren iki yıldır. Bu müddet zarfında yapıya başlanmadığı veya yapıya başlanıp da her ne sebeple olursa olsun, başlama müddetiyle birlikte beş yıl içinde bitirmediği takdirde verilen ruhsat hükümsüz sayılır. Bu durumda yeniden ruhsat alınması mecburidir." ve Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'nin 12. maddesinde de "İnşasına 2 yıl içinde başlanmayan veya 5 yıllık ruhsat süresi içinde tamamlanmayan ve süresi içinde ruhsat yenilemesi yapılmayan yapılar, ruhsatsız yapı olarak değerlendirilir. Ruhsat süresi içinde yapılan başvurularda ilgili idarelerin ruhsatı yeniledikleri tarihe bakılmaksızın ruhsat, ilk ruhsat alma tarihindeki plan ve mevzuat hükümleri kapsamında beş yıl uzatılarak yenilenir. Süre uzatımı başvurusu yapılmayan yapılarda idareler, ruhsat süresinin dolduğu tarihten itibaren en geç 30 gün içinde yapı yerinde seviye tespitini yapar. Ruhsatı hükümsüz hale gelenlerin inşasına devam edilebilmesi için yeniden ruhsat alınması zorunludur." hükümleri yer almaktadır. İlgili belediyesinde yapılan incelemelerde yeni yapı ruhsatlarına ilişkin ilk kontrolün yapıldığı, bu kontrolde herhangi bir inşaat faaliyetinin tespit edilmediği ve 2015 yılı başında yeni bir kontrol yapılarak durumun netleşeceği öğrenilmiştir. Sinpaş GYO A.Ş.'nin 25.11.2014 tarihli inşaat işlerine başlanıldığına dair Marmaris Belediyesi'ne bilgilendirme amaçlı dilekçe sunmuş olduğu beyanına rağmen ilgili belediyesinden edinilen bilgiler neticesinde meri kanun ve yönetmelik maddelerine göre söz konusu yeni yapı ruhsatlarının iptal olabileceği hususu göz önünde bulundurularak yapılması planlanan ancak ruhsatsız duruma düşme ihtimali bulunan projeler değerlendirme kapsamı dışında tutulmuştur.

İlgili belediyesinde yapılan imar dosyası incelemelerinde gayrimenkullerden 2518 parsel üzerinde yer alan ruhsatsız yapıların yıkılmasına ilişkin 02.02.2010 tarih, 2010/16 sayılı encümen kararı ile 02.02.2010 tarih, 2010/14 sayılı encümen kararı olduğu görülmüştür. Bu yapıların yıkılması gerekmekte olduğundan dolayı değerlemede göz önünde bulundurulmamıştır.

Değerleme tarihi itibarıyla tapu niteliği "Arsa" olan 1598 parsel üzerinde mevcutta herhangi bir yapı bulunmamakta olup Sinpaş GYO A.Ş.'nin 25.11.2014 tarihli inşaat işlerine başlanıldığına dair bilgilendirme amaçlı dilekçesi olduğu beyanına rağmen 26.11.2012 tarihinde alınmış olan yapı ruhsatının süre şartı sebebi ile geçersiz duruma gelme ihtimalinin bulunmasından dolayı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyüne "Arsa" niteliğinde alınması gerektiği kanaatindeyiz.

Rapora konu 2518 parsel üzerinde yer alan natamam otel ile apart otel için yenileme ruhsatının bulunduğu ve geçerliliğini koruduğu tespit edilmiştir. Ancak, 26.11.2012 tarihinde 39 adet villa için alınan yeni yapı ruhsatının Sinpaş GYO A.Ş.'nin 25.11.2014 tarihli inşaat işlerine başlanıldığına dair bilgilendirme amaçlı dilekçesi olduğu beyanına rağmen süre şartı sebebi ile geçersiz duruma gelme ihtimali bulunduğu tespit edilmiştir. Değerleme tarihi itibarıyla 2518 parselin tapu niteliği "Arsa" olup, mevcut durumda üzerinde natamam otel ile apart otelin tamamlanması için yasal izinlerinin alınmış olmasından (yapı ruhsatı yenilenmiş) ve inşaat faaliyetlerine başlanılmasında herhangi bir engel olmamasından dolayı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyüne "Proje" niteliğinde alınması gerektiği kanaatindeyiz.

Yukarıda belirtilen tüm tapu ve belediye incelemeleri itibarıyla taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görülmüştür.

6.5 Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler:

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönem içerisinde gayrimenkullerden 2518 parselin mülkiyet ve hukuki durumunda değişiklikler olduğu görülmüştür.

Marmaris İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemede, değerlemeye konu gayrimenkullerden 2518 parselin, 13.09.2012 tarih, 6714 yevmiye no ile eski 1858, 1911, 1912, 1913 ve 1914 parsellerin tevhit işlemi sonucunda oluştuğu öğrenilmiştir. Parsellerin tevhit işleminden önce toplam yüzölçümleri 164.171 m² iken, yeni oluşan 2518 parselin yüzölçümü, koordinat-alan uyumsuzluğundan dolayı kadastro miktar düzeltilmesi ile 163.968,72 m² olarak belirlenmiş ve tapuya tescil edilmiştir. Eski 1858 ve 1912 no.lu parseller 14.07.2010 tarih, 5054 yevmiye no ile Yapı Kredi Bankası A.Ş. adına kayıtlı iken satış işleminden Sinpaş GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.

06.12.2012 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 6360 sayılı "On Üç İlde Büyükşehir Belediyesi ve Yirmi Altı İlçe Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"un ilk mahalli idareler genel seçimi olan 30 Mart 2014 tarihinde yürürlüğe girmesiyle Muğla İli, Büyükşehir Belediyesi statüsüne alınmış ve konu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu İçmeler Belde Belediyesi kapatılarak mahalle statüsünde Marmaris Belediyesi'ne bağlanmıştır. Söz konusu kanunun yürürlüğe girme tarihi itibarıyla konu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu belediye ve mahalle bilgileri Marmaris Belediyesi ve İçmeler Mahallesi olarak değişmiştir.

Değerlemeye konu gayrimenkullerden 1598 parselde yapılması planlanan apart otel ve 2518 parselde yapılması planlanan 39 adet villa projesi için alınmış olan 26.11.2012 tarihli yeni yapı ruhsatlarına istinaden ruhsat tarihi itibarıyla 2 yıl içerisinde herhangi bir inşaat faaliyetine başlanılmadığı görülmüştür. İlgili

belediyesinde yapılan incelemelerde yasal süresi içinde seviye tespiti için bir çalışma yapıldığı ve yapılan çalışmada ilk etapta herhangi bir inşaat faaliyetinin bulunmadığının tespit edildiği ancak yeni yapı ruhsatlarının durumunun 2015 yılı başında yapılacak ikinci bir inceleme neticesinde netlik kazanacağı öğrenilmiştir. Sinpaş GYO AŞ.'nin 25.11.2014 tarihli inşaat işlerine başlanıldığına dair bilgilendirme amaçlı dilekçesi olduğu beyanına rağmen yeni yapı ruhsatlarının 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 29. maddesinde ve Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'nin 12. maddesinde belirtilen ruhsat süre şartını sağlamaması nedeni ile hükümsüz hale gelme ihtimali bulunmasından dolayı değerlendirilmede dikkate alınmamıştır.

Değerlemeye konu gayrimenkuller, 15.07.2005 tasdik tarihli, 1/1.000 ölçekli İçmeler İlave Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında olup son 3 yıllık dönemde söz konusu imar planında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

7 GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ DURUMLARI HAKKINDA BİLGİLER

7.1 Gayrimenkullerin Konumlu Olduğu Parselin Fiziksel Özellikleri:

PAFTA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
1	---	1598	9.509,00

1 pafta 1598 parselde kayıtlı "Arsa" vasıflı gayrimenkul Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi'nde, mahalle merkezinin en doğusunda Kayabal Caddesi bitiminde, 2518 parselin güneybatısı ile ormanlık alan sınırı arasında yer almaktadır. Konu gayrimenkule ulaşım 2518 parsel içerisinden geçen toprak yol ile sağlanmaktadır. Parselin imar paftasına göre 2518 parsel yönünde kuzey ve doğu sınırının tamamı imar yolu ile çevrilidir ancak mevcutta bu yollar henüz açılmamıştır.

Gayrimenkul bulunduğu koyda sahile, kuşbakışı yaklaşık 350 m. mesafede tepede yer almaktadır. Kapanmaz deniz manzarasına sahip gayrimenkulün, ayrıca Keçi Adası ve Cennet Adası manzarası bulunmaktadır.

Parsel, düzgün bir geometrik şekle sahip olmayıp, yüksek eğimli topoğrafik yapıdadır. Parsel için belirtilmiş emsal yapılaşma değeri 1,30 olup bölgedeki altyapı tamamlanmamıştır.

Boş vaziyette olan parsel üzerinde, 7 adet villadan oluşan apart otel projesi geliştirilmesi planlanmaktadır. Parsel üzerinde herhangi bir inşaat faaliyeti bulunmamaktadır.

PAFTA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
1	---	2518	163.968,72

1 pafta 2518 parselde kayıtlı "Arsa" vasıflı gayrimenkul, Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Cumhuriyet Mahallesi'nde, mahalle merkezinin en doğusunda Kayabal Caddesi bitiminde, ormanlık alan ile sahil kesimi arasında kalan bölgede konumlandırılmıştır. Parselin Akdeniz'e yaklaşık 900 m. kıyısı bulunmakta olup, karşısında Keçi Adası ve Cennet Adası bulunmaktadır. Parsel sınırları boyunca yer alan 3 adet koydan ikisi natamam otel binasının önünde yer alan yaklaşık 250 m. ve 120 m. uzunluğunda kumsal alanlardır. Parselin güneydoğu ucunda yer alan bir diğer koy ise yamaç dibinde kalmakta olup, kıyıya karadan ulaşım sağlanamamaktadır.

Konu parsel üzerinde natamam vaziyette otel ve apart otel binası ile ruhsatsız olarak inşa edilmiş yapılar yer almaktadır. Ayrıca parsel üzerinde toplam 39 adet villadan oluşan bir proje geliştirilmesi planlanmaktadır. Vaziyet planına göre söz konusu proje kapsamında henüz ruhsatları alınmamış 3 adet gelişim bölgesi de bulunmaktadır.

Konu parselin kuzeydoğu yönünde sınırı sahil şeridiyle belirlenmiş olup, diğer yönlerde parsel sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır. Kayabal Caddesi bitiminde, konu parsel ulaşımın sağlandığı kısmen toprak kısmen beton yolun başlangıcında, parsel sınırları dışında yer alan güvenlik noktası bulunmaktadır. Parsel üzerinde sahil kısmında yer alan natamam otel binası önüne kadar araçla ulaşım sağlanabilmekte olup, bu noktadan sonra doğu yönünde sahile inen ve batı yönünde orman içinden geçen toprak yollar ile 2518 parselin bazı kısımlarına ve 1598 parselde de ulaşılabilir. Parselin büyük bölümü ormanlık ve yamaç alanda kalmakta olup, bu kısımlara mevcut ulaşımın sağlandığı herhangi bir yol bulunmamaktadır.

Parsel, düzgün bir geometrik şekle sahip olmayıp, eğimli bir topoğrafik yapıdadır. Parsel için belirtilmiş emsal yapılaşma değeri 1,30 olup bölgedeki altyapı tamamlanmamıştır.

7.2 Gayrimenkullerin Genel Özelliklerine İlişkin Açıklamalar:

Değerlemeye konu gayrimenkullerden **1598 parsel** mevcutta boş vaziyette olup, üzerinde 7 adet villadan oluşan apart otel projesi geliştirilmesi planlanmaktadır. Söz konusu 5.205,63 m² alanlı apart otel için 26.11.2012 tarih, 835/37 sayılı yeni yapı ruhsatı düzenlenmiş olup yapılan incelemelerde konu ruhsatın süre şartı nedeni ile geçerliliğini kaybetme ihtimali bulunduğu öğrenilmiştir.

Söz konusu yeni yapı ruhsatına esas 26.11.2012 tarihli mimari projeye göre parsel üzerinde 4 farklı tipte 7 adet villa (apart otel) yer almaktadır. Parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan projede yer alan villa tipleri ve kullanım alan bilgileri aşağıda yer alan tabloda gösterilmiştir.

1598 PARSEL ÜZERİNDE GELİŞTİRİLMESİ PLANLANAN APART OTEL PROJESİ							
TİP	ADET	KAT ADEDİ	TABAN ALANI (M ²)	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)	İNŞAAT ALANI (M ²)	TOPLAM BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)
VİLLA B	3	Zemin+2	374,58	754,25	903,24	2.262,75	2.709,72
VİLLA C1	2	Zemin+2	270,70	522,90	698,39	1.045,80	1.396,78
VİLLA C3	1	Zemin+1	320,00	424,32	488,49	424,32	488,49
VİLLA D	1	Zemin+2	262,29	505,95	610,64	505,95	610,64
TOPLAM	7					4.238,82	5.205,63

Değerlemeye konu gayrimenkullerden **2518 parsel** üzerinde sahile bakan kısımda yenileme ruhsatı alınmış olan natamam vaziyette otel ve apart otel binası ile ruhsatsız olarak inşa edilmiş haklarında yıkım kararı bulunan yapılar yer almaktadır.

Parsele ait, 27.350 m² alanlı Otel ve Bunlara Benzer Misafir Evi, 14.791 m² alanlı Apart Konut (üç ve daha çok daireli) ile 4.343 m² alanlı Ortak Alan olmak üzere toplam 46.484 m² inşaat alanlı 1 yol kotu altı 7 yol kotu üstü kat adedi bulunan yapı için düzenlenmiş yapı ruhsatı bulunmaktadır. Natamam vaziyette olan ruhsatlı yapıların tamamlanması için halihazırda aktif olarak herhangi bir inşaat faaliyeti bulunmadığı görülmüştür. Otel ve apart binası kat adedi olarak mimari projeleri ile uyumlu olarak inşa edilmiştir.

Yenileme ruhsatına esas 12.11.2012 tarihli onaylı tadilat mimari projesine göre otel binası bodrum, 5 normal kat (yatak katı), lobi katı ve lokanta katından oluşmaktadır. Tüm katlar ayrı ayrı A, B, C, D ve E blok olarak adlandırılmış olup bodrum katta ayrıca kapalı garajın bulunduğu F blok yer almaktadır. Otel binasında toplamda 371 adet oda ve 1 adet mülk sahibi için tasarlanmış daire yer almaktadır. Mimari projesine göre otel binasının bölümlerinin katlara göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

Bodrum Kat; A, B ve C bloklarda tesisat odaları ve depo alanları, D ve E bloklarda depo, beach bar ve teras ile F blokta kapalı garaj bölümlerinden oluşmaktadır.

1. Normal Kat; A blokta kat ofisi, WC, depo ve elektrik odası bölümleri ile 19 adet oda, B ve C blokta 4'ü suit oda olmak üzere toplam 33 adet oda ile D ve E blokta toplam 17 adet odadan oluşmaktadır. Katta toplam da 69 adet oda bulunmaktadır.

2. Normal Kat; A blokta kat ofisi, WC, depo, elektrik odası, ofis birimleri, kontrol odası ve atölye bölümleri ile 19 adet oda, B ve C blokta 4'ü suit oda olmak üzere toplam 33 adet oda ile D ve E blokta toplam 17 adet odadan oluşmaktadır. Katta toplam da 69 adet oda bulunmaktadır.

3. Normal Kat; A blokta kat ofisi, WC, çay ocağı, elektrik odası, personel odası, sekreterlik ve müdür odası bölümleri ile 19 adet oda, B ve C blokta 4'ü suit olmak üzere toplam 32 adet oda ile D ve E blokta toplam 17 adet odadan oluşmaktadır. Katta toplam da 68 adet oda bulunmaktadır.

4. Normal Kat; A blokta idare büroları, ofis birimleri, WC, bilgisayar odası, kat ofisi, elektrik odası ve ana tesisat merkezi bölümleri ile 19 adet oda, B ve C blokta 4'ü suit olmak üzere toplam 31 adet oda ile D ve E blokta toplam 17 adet odadan oluşmaktadır. Katta toplam da 67 adet oda bulunmaktadır.

5. Normal Kat; A blokta güvenlik, müdür odası, personel soyunma odası, soğuk oda, kompresör, terzi, çamaşırhane, tesisat merkezi bölümleri ile 19 adet oda, B ve C blokta 1'i suit olmak üzere toplam 29 adet oda ile D ve E blokta toplam 17 adet oda, karaoke odası, tesisat ve çöp odaları, çok amaçlı salon, depo, kırtasiye, kimyasal depo, doktor, kayıp eşya odası, güvenlik, soğuk oda ve fuaye bölümlerinden oluşmaktadır. Katta toplam da 65 adet oda bulunmaktadır. Katta ayrıca mülk sahibi için planlanmış 1 adet daire bulunmaktadır.

Lobi Katı; A blokta otel girişi, lobi, resepsiyon, genel müdür odası, toplantı odası, kat ofisi, oturma salonu, süs havuzu, şömine, bagaj odası, bar ve WC bölümlerinden oluşmaktadır. Lobi katı kademeli olup A blokta toplam 10 adet dubleks oda (junior suit II) bulunmaktadır. Odaların alt katı +28,66 kotunda, üst katı ise +30,25 kotunda yer almaktadır. B ve C blokta Akdeniz Lokantası ve A blokla aynı özellikte olan toplam 23 adet junior suit II olarak isimlendirilmiş dubleks oda ile D ve E blokta banket deposu, banket mutfağı, ofis, teras, balo-kongre salonu, toplantı odası ve fuaye alanları bulunmaktadır.

Lokanta Katı; A blokta ana mutfak, Çin restoranı, teras, kafe, seyahat acenteleri odası ve oyun odası bölümlerinden, B ve C bloklarda avlu, teras, tesisat odası, dükkanlar, taverna/bar, WC ve depo alanlarından, D ve E bloklarda ise tesisat odası, mutfak, kahvaltı salonu ve WC alanlarından oluşmaktadır.

Mevcutta natamam halde bulunan apart binası yenileme ruhsatına esas 12.11.2012 tarihli onaylı tadilat mimari projesine göre bodrum kat, lobi katı ve 6 normal katlı olmak üzere toplam 8 kattan oluşmaktadır. Bina bodrum katta 8 adet dükkan, tesisat odası, havuz tesisatı ve depo; lobi katında giriş bölümü-lobi, tesisat alanı, ofis bölümü ve 6 adet apart daire; normal katların her birinde ise 10'ar adet apart daire bölümlerinden oluşmaktadır. Projesine göre, yapı toplam 8 adet dükkan, 66 adet apart daire ve lobi katta açık yüzme havuzundan oluşmaktadır.

Mevcut ruhsatlı natamam yapılar dışında, parsel üzerinde ruhsat süre şartından dolayı yapı ruhsatının geçersiz duruma gelme ihtimali bulunan 6 farklı tipte toplam 39 adet villadan oluşan bir proje geliştirilmesi planlanmaktadır. Söz konusu 26.11.2012 tarih, 835/36 sayılı yeni yapı ruhsatı 35.507,49 m² alanlı 39 adet villa için düzenlenmiştir.

Söz konusu yeni yapı ruhsatına esas 26.11.2012 tarihli mimari projeye göre parsel üzerinde 39 adet villa ve henüz proje geliştirilmemiş 3 adet gelişim alanı bulunmaktadır. Parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan projede yer alan villa tipleri ve kullanım alan bilgileri aşağıda yer alan tabloda gösterilmiştir.

2518 PARSEL ÜZERİNDE GELİŞTİRİLMESİ PLANLANAN VİLLA PROJESİ							
TİP	ADET	KAT ADEDİ	TABAN ALANI (M ²)	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)	İNŞAAT ALANI (M ²)	TOPLAM BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)
VİLLA A2	10	Zemin+3	372,37	1.061,98	1.343,32	10.619,80	13.433,20
VİLLA B	10	Zemin+2	374,58	754,25	903,24	7.542,50	9.032,40
VİLLA C1	10	Zemin+2	270,70	522,90	698,39	5.229,00	6.983,90
VİLLA C2	2	Zemin+1	746,96	1.017,23	1.197,13	2.034,46	2.394,26
VİLLA C3	5	Zemin+1	320,00	424,32	488,49	2.121,60	2.442,45
VİLLA D	2	Zemin+2	262,29	505,95	610,64	1.011,90	1.221,28
TOPLAM	39					28.559,26	35.507,49

Değerlemeye konu 1598 ve 2518 parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan projede yer alan villa tiplerinin özellikleri aşağıdaki gibidir:

A2 Tipi Villa: Sadece 2518 parsel üzerinde toplam 10 adet olarak projelendirilen A2 tipi villa zemin ve 3 normal kattan oluşmaktadır. Zemin kat banyo, 2 adet hol, yatak odası, fitness, mekanik oda, depo; 1. normal kat salon, ev sineması, hol, 2 adet banyo, soyunma odası, 2 adet yatak odası ve mekanik oda; 2. normal kat salon, fuaye, giriş holü, yemek salonu, mutfak, kiler, personel odası; 3. normal kat fuaye, banyo, yatak odası ve stüdyo odası alanlarından oluşmak üzere projelendirilmiştir. Girişi 2. normal kat seviyesinden planlanmış olan villada zemin katta yüzme havuzu, 1. normal katta süs havuzu ve her katta güneşlenme alanları ile asansör mevcuttur.

B Tipi Villa: 2518 parsel üzerinde toplam 10 adet, 1598 parsel üzerinde ise 3 adet olarak projelendirilen B tipi villa zemin ve 2 normal kattan oluşmaktadır. Zemin kat aile odası, fuaye, 2 adet banyo, mekanik oda, yatak odası, hol ve fitness; 1. normal kat salon, giriş holü, misafir WC, yemek odası, mutfak, depo, hizmetli odası ve kiler; 2. normal kat 2 adet yatak odası ve 2 adet banyo alanlarından oluşmak üzere projelendirilmiştir. Girişi 1. normal kat seviyesinden planlanmış olan villada 1 adet asansör, zemin katta yüzme havuzu ve her katta teras alanı mevcuttur.

C1 Tipi Villa: 2518 parsel üzerinde toplam 10 adet, 1598 parsel üzerinde ise 2 adet olarak projelendirilen C1 tipi villa zemin ve 2 normal kattan oluşmaktadır. Zemin kat salon, mutfak, kiler, yüzme havuzu, giriş holü, hol, WC, koridor, mekanik oda ve 1 adet oda; 1. normal kat 2 adet yatak odası, 2 adet banyo, depo ve hol; 2. normal kat 2 adet yatak odası, 2 adet banyo ve hol alanlarından oluşmak üzere projelendirilmiştir. Girişi zemin kat seviyesinden planlanmış olan villada 1 adet asansör, zemin katta yüzme havuzu ve her katta güneşlenme alanı ile teras mevcuttur.

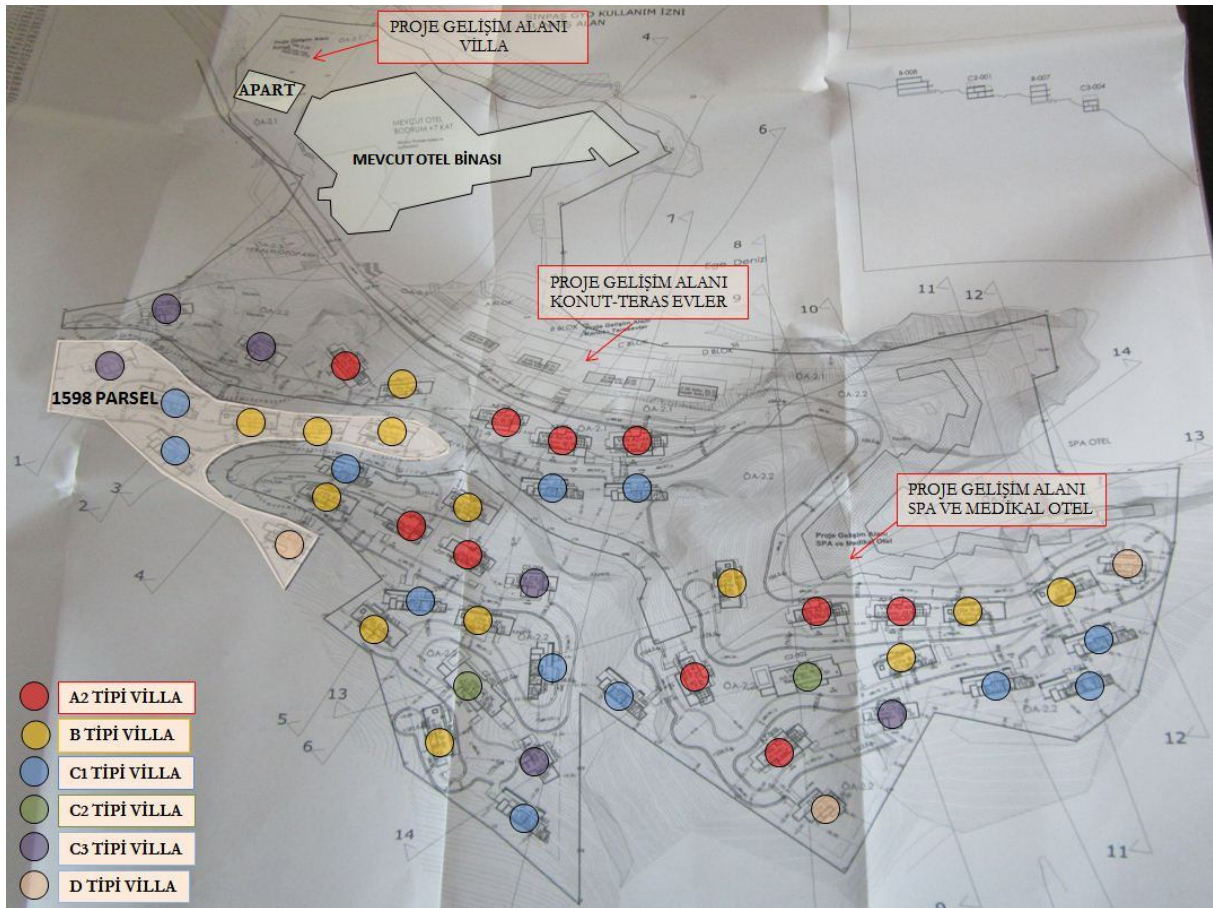
C2 Tipi Villa: 2518 parsel üzerinde toplam 2 adet olarak projelendirilen C2 tipi villa zemin ve 1 normal kattan oluşmaktadır. Zemin kat 2 adet oda, 1 adet dinlenme odası, salon, ebeveyn süiti, 4 adet yatak odası, 2 adet banyo, koridor ve mekanik oda; 1. normal kat çalışma odası, vestiyer, salon, yemek odası, giriş holü, hol, mutfak ve depo alanlarından oluşmak üzere projelendirilmiştir. Girişi 1. normal kat

seviyesinden planlanmış olan villada 1 adet asansör, zemin katta yüzme havuzu ve güneşlenme alanları ile 1. normal katta teras ve güneşlenme alanları bulunmaktadır.

C3 Tipi Villa: 2518 parsel üzerinde toplam 5 adet, 1598 parsel üzerinde toplam 1 adet olarak projelendirilen C3 tipi villa zemin ve 1 normal katından oluşmaktadır. Zemin kat 2 adet yatak odası, 2 adet ebeveyn süiti, 4 adet banyo, hol ve mekanik oda; 1. normal kat salon, hol, giriş holü, mutfak ve WC alanlarından oluşmak üzere projelendirilmiştir. Kattaki toplam brüt kapalı alan 156,35 m²'dir. Girişi 1.normal kat seviyesinden planlanmış olan villada 1 adet asansör, süs havuzu, güneşlenme alanları ve teras mevcuttur.

D Tipi Villa: 2518 parsel üzerinde toplam 2 adet, 1598 parsel üzerinde ise 1 adet olarak projelendirilen D tipi villa zemin ve 2 normal kattan oluşmaktadır. Zemin kat salon, WC, mutfak, giriş ve mekanik oda; 1. normal kat salon, yatak odası, WC ve banyo; 2. normal kat 2 adet yatak odası, soyunma odası, oda ve 2 adet banyo alanlarından oluşmak üzere projelendirilmiştir. Girişi zemin kat seviyesinden planlanmış olan villada 1 adet asansör, süs havuzu, güneşlenme alanları ve teras mevcuttur.

Değerlemeye konu 1598 ve 2518 parseller üzerinde geliştirilmesi projeyi ve mevcut yapıları gösteren vaziyet planı aşağıda sunulmuştur.



8 DEĞERLEMEYE KONU GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

8.1 Muğla İli Hakkında Genel Bilgiler:

Türkiye'nin Ege Bölgesi'nde yer alan Muğla İli; kuzeyinde Aydın, kuzeydoğusunda Denizli ve Burdur, doğusunda Antalya İlleri ve güneybatısında Ege Denizi, güneydoğusunda ise Akdeniz ile sınırlanmaktadır. 13.338 km² büyüklüğünde alana sahip olan ilde toplam 13 ilçe (Muğla merkezi Mentеше dışında; Bodrum, Dalaman, Datça, Fethiye, Kavaklıdere, Köyceğiz, Marmaris, Milas, Ortaca, Seydikemer, Ula, Yatağan) bulunmakta olup, 2014 yılı yerel seçimleri itibariyle Büyükşehir statüsüne alınmıştır. Uzunluğu yaklaşık 1.100 km. olan denize cephesiyle Muğla ülkenin en uzun sahil şeridine sahip ilidir. Muğla'nın ADNKS 2013 yılı verilerine göre nüfusu 866.665 kişi olarak açıklanmıştır.



Harita-1 Muğla İli'nin Konumu ve ilçeleri

Ulaşım

Ülkenin güney batısında, Ege Denizi kıyısında konumlanan Muğla İli'ne kara, hava ve deniz yollarıyla ulaşım mümkündür. İlin önemli limanları; Bodrum, Marmaris, Fethiye ve Güllük'tedir. Muğla İli sınırları içinde biri Bodrum ve diğeri Dalaman'da olmak üzere iki adet havalimanı bulunmaktadır.

Çevresindeki tüm illere direkt karayoluyla ulaşım sağlanması mümkündür. Karayolları Genel Bölge Müdürlüğü'nden alınan istatistiklere göre il sınırları içinde 882 km. asfalt yol, 21 km. stabilize yol ve 3 km. parke yol bulunmaktadır.

Ekonomik Yapı

Muğla İli'nin en önemli ekonomik aktivitesi tarımdır. Pamuk, tütün, arpa ve buğday gibi tarla ürünleri ile zeytin ildeki başlıca tarımsal ürünlerdir. İl, tarımsal üretim değeriyle ülkedeki diğer iller sıralamasında 16. sırada yer almaktadır. Aynı zamanda arıcılıkta da oldukça gelişmiş olan Muğla İli'nde Marmaris bölgesi çam balı ile ünlüdür.

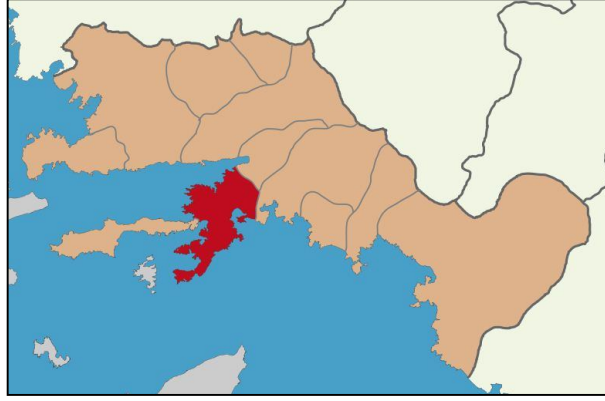
Turizm il genelinde önemli bir ekonomik aktivite rolündedir. Muğla İli'nin coğrafi yapısı ve doğal özellikleri, sezonun uzunluğu ve tarihsel yapısı bölgedeki turizm potansiyelini artırmaktadır. İl sınırları içinde bulunan Dalaman, Fethiye, Marmaris, Datça ve Bodrum gibi tatil bölgeleri ile dünyaca tanınan tatil yerleri haline gelmeye başlamıştır. Bölgeye gelen turist sayısı her yıl artış göstermektedir. Bölgede temel konaklama şekli olan otellerin yanı sıra tatil köyleri de bulunmaktadır. Muğla'ya gelen yerli ve yabancı ziyaretçilerin büyük çoğunluğu 4 ve 5 yıldızlı otelleri tercih ederken kalış süreleri de ortalama 1 hafta uzunluğundadır. Bölgeye olan ulaşılabilirliğin yüksek olması ve geniş bir kıyı kesimine sahip olması bölgeye olan talebi ve ziyaretçi sayılarını olumlu yönde etkilemektedir.

8.2 Marmaris İlçesi Hakkında Genel Bilgiler:

Muğla İl sınırlarında bulunan Marmaris İlçesi, batıda Datça ve Ege Denizi, kuzeydoğuda Ula, doğuda Köyceğiz ve güneyde Akdeniz ile sınırlanmaktadır. Marmaris, Akdeniz ile Ege Denizi'nin birleştiği bölgede yer almakta olup, ilk büyük liman kentlerindedir. Milas İlçesi'nin Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2013 yılı verilerine göre nüfusu 85.801 kişi'dir.

Marmaris İlçesi, hem doğal hem coğrafi açıdan çok büyük bir turizm potansiyeline sahiptir. Ege ve Akdeniz'e kıyısı olan ilçe, milli parkları, yat limanları, koyları, plajları ve ılıman iklimi sayesinde yaz ayları dışında da denize girme imkanı bulunması sayesinde Türkiye turizminin önemli merkezlerindedir. Doğal bir liman olan Marmaris Körfezi üç adet marinaya sahiptir. Mavi Yolculuk rotası üzerinde bulunan yörede yat turizmini geliştirmek amacıyla her yıl Uluslararası Yat Festivali ve Uluslararası Marmaris Yat Yarışları düzenlenmektedir.

Genel ekonomisi tarım, hayvancılık, turizm ve tekne yapımına bağlı olan ilçede çok sayıda otel, motel, pansiyon, apart otel ve tatil köyü bulunmaktadır. İlçe'ye ulaşım deniz ve karayolu dışında, 90 km. uzaklıkta ki Dalaman Havaalanı üzerinden de sağlanabilmektedir.



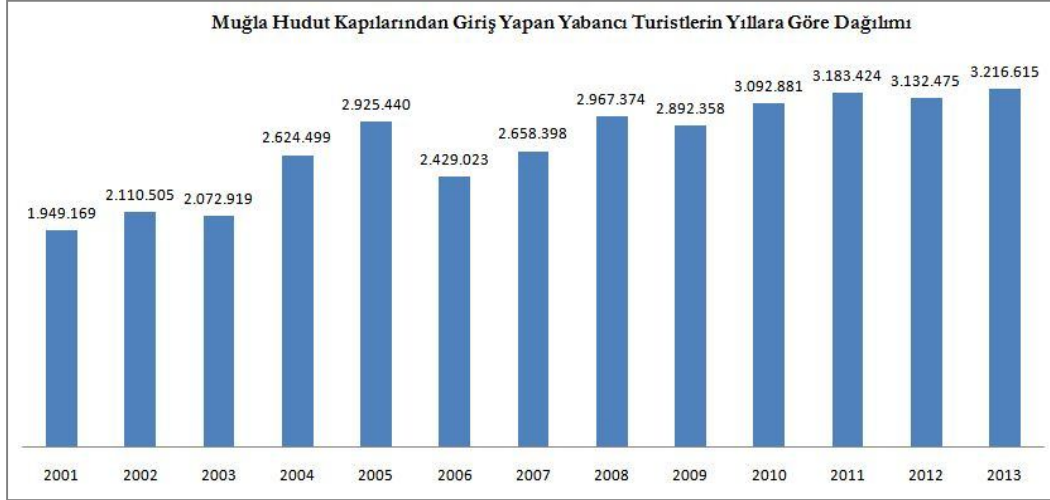
Harita-1 Marmaris İlçesi'nin Konumu ve ilçeleri

8.3 Muğla İli Turizm Endüstrisinin Karakteristik Özellikleri

Muğla, Akdeniz ve Ege Denizi'nin birleştiği bölgede, uzunluğu yaklaşık 1.100 km. olan denize cephesiyle ülkenin en uzun sahil şeridine sahip olan ilidir. Muğla İli'nin coğrafi yapısı, doğal özellikleri, koyları, tarihi yapısı ve sezonun uzunluğu turizm potansiyelini arttırmaktadır.

Dünyanın 6. Avrupa'nın ise 4. en popüler turizm ülkesi olan Türkiye, 2013 yılında toplam 34.910.098, Ocak-Ekim ayları arasında ise 33.528.056 yabancı turisti ağırlamıştır. 2013 yılının aynı dönemine göre 2014 yılı Ocak-Ekim döneminde, ülke genelinde turist sayısında %6 oranında artış sağlanmıştır. 2014 yılı itibariyle Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin %9,8'i Muğla'ya gelmiştir. T.C. Muğla Valiliği İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü'nden alınan verilere göre 2014 yılı Ocak-Ekim ayları arasında Muğla İli'ne gümrük kapılarından giriş yapan yabancı turist sayısı, 2013 yılının aynı dönemine göre yaklaşık %2,6 oranında artış göstererek 3.280.775 kişiye ulaşmıştır.

Aşağıda Muğla Hudut Kapılarından Giriş Yapan Yabancı Turistlerin 2001-2013 yıllarına göre dağılımını gösteren grafik sunulmuştur:



Kaynak: T.C. Muğla Valiliği İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Muğla İli'ne son beş yıl içerisinde en çok yabancı turist girişi İngiltere'den gerçekleşmiştir. İngiltere'yi sırasıyla Rusya, Hollanda, Almanya, Polonya ve Fransa takip etmektedir. 2011-2014 yılları arasında Muğla'ya gelen yabancı turistlerin ilk altı ülkeye göre sıralamasını gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

2013 Yılına Göre İlk Beş Ülke	2011 Ocak - Aralık	2012 Ocak - Aralık	2013 Ocak - Aralık	2014 Ocak - Ekim
İNGİLTERE	1.466.096	1.352.128	1.337.045	1.388.724
RUSYA	182.791	195.067	229.407	269.176
HOLLANDA	236.705	275.540	275.234	244.326
ALMANYA	183.859	207.633	208.330	222.960
POLONYA	112.515	98.436	100.300	141.254
FRANSA	154.743	128.032	132.934	131.878

2014 yılı itibariyle Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin %9,8'i Muğla'ya gelmiştir. Aşağıdaki tabloda da görülebileceği gibi, Muğla'ya gelen turistlerin çok büyük bir kısmı (%80) kente hava yoluyla ulaşmaktadır.

Muğla'ya Gelen Uluslararası Turistler 2014 (Ocak-Ekim)			
Ulaşım Biçimi		Gelen Turist Sayısı	%
Hava	Havalimanı	2.619.393	80
Deniz	Liman	661.382	20
Toplam		3.280.775	%100

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Muğla İli'ne havayoluyla Dalaman ve Milas-Bodrum Havalimanları'ndan, deniz yoluyla ise Marmaris, Bodrum, Mantarburnu, Fethiye, Datça, Güllük, Turgutreis ve Yalıkavak Limanları'ndan ulaşım sağlanabilmektedir. Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere Muğla İli'ne havayolu ile ulaşım denizyolu ile ulaşımın 4 katından fazla olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, en çok turist girişi yapılan Dalaman Havalimanı'ndan 2014 yılı Ocak-Ekim ayları arasında giriş yapan turist sayısı 1.672.146 kişi iken en çok turist girişi yapılan Marmaris Limanı'ndan giriş yapan turist sayısı 235.411 kişidir.

8.4 Piyasa Araştırması:

Bölgede yapılan araştırmalarda, değerlendirme konusu gayrimenkullere yakın konumda, geliştirilmesi planlanan otel, apart otel ve konut projesine emsal teşkil edebilecek turizm tesisleri, nitelikli konut projeleri ve turizm tesisi imarlı arsalar incelenmiştir. Ayrıca gayrimenkullere yakın konumda yer alan benzer niteliklerde imarlı arsalar da bulunmuştur.

8.4.1 Otel Pazarı Araştırması:

Konu gayrimenkullerin yakın çevresinde incelenen otellere ilişkin Haziran-Eylül dönemindeki oda fiyatları bilgilerini gösteren bir tablo sunulmuştur:

Otel Adı	Lokasyon	Hizmet Statüsü	Toplam Oda Sayısı	Kapı Giriş Oda Fiyatları (USD/gün)		
				Single	Double	Triple
Martı Resort Deluxe Otel (*)	İçmeler Koyu	5 yıldız	279	\$211-\$293	\$282-\$389	\$142-\$198
Grand Yazıcı Mares (**)	Pamucak, İçmeler	5 yıldız	440	---	\$260-\$324	---
Grand Yazıcı Marmaris Palace (*)	Pamucak, İçmeler	5 yıldız	459	\$141-\$185	\$217-\$295	\$278-\$435
Hotel Aqua (*)	İçmeler Koyu	5 yıldız	240	---	\$251-\$273	---
Munamar Beach Otel (*)	İçmeler Koyu	5 yıldız	180	---	\$176-\$268	---

(*) Herşey Dahil

(**) Tam Pansiyon

Konu gayrimenkullerin yakın çevresinde incelenen, İçmeler'de yer alan otellere ilişkin genel bilgiler aşağıda sunulmuştur:

Martı Resort Deluxe Otel, İçmeler Koyu'nda 31.134 m² alan üzerine kurulu, Marmaris Merkez'e 7 km. mesafede yer alan 5 yıldızlı bir tesistir. 1969 yılında kurulmuş olan 279 odalı otel, 560 yatak kapasitesine sahiptir. Otelde 2 adet açık havuz, fitness merkezi, SPA ve sağlık merkezi, Türk hamamı, sauna, dalış okulu, tenis kortu, kapalı havuz ve özel plaj alanı bulunmaktadır.



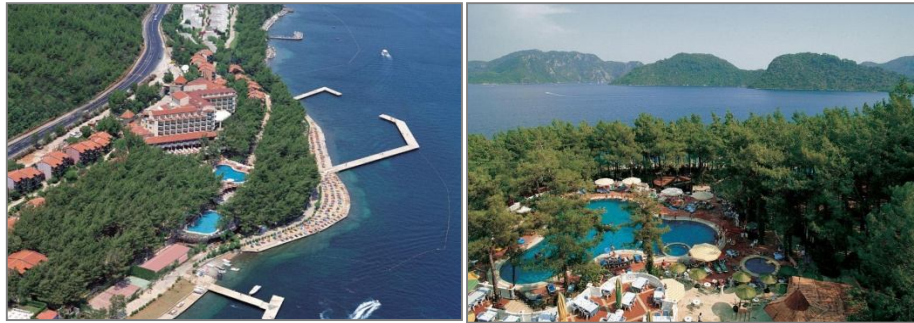
Martı Resort Deluxe Otel, İçmeler

Grand Yazıcı Mares Otel, İçmeler Pamucuk Mevkii'nde, Marmaris Merkez'e 4 km. mesafede yer alan 5 yıldızlı bir tesistir. Ana otel binası ve iki-üç katlı villalardan oluşan tesiste, 271 adet standart oda, 10 adet suit oda ve 159 adet villada 440 yatak kapasitesine sahiptir. Marmaris Koyu'na bakan tesisin özel plaj alanı mevcuttur. Otelde açık havuz, fitness merkezi, SPA ve sağlık merkezi, Türk hamamı, sauna, dalgıç okulu, tenis kortu, basketbol ve futbol sahaları, su sporları ve özel plaj alanı bulunmaktadır. Tesis Mayıs-Kasım ayları arasında her şey dahil konseptiyle hizmet vermektedir.



Grand Yazıcı Mares Otel, Pamucak/İçmeler

Grand Yazıcı Marmaris Palace, İçmeler Pamucuk Mevkii'nde, 70.000 m² alan üzerine kurulu, Marmaris Merkez'e 4 km. mesafede yer alan 5 yıldızlı bir tesistir. 459 odalı otel, 918 yatak kapasitesine sahiptir. Marmaris Koyu'na bakan tesisin özel plaj alanı mevcuttur. Otelde açık havuz, fitness merkezi, SPA ve masaj merkezi, tenis kortu, su sporları, basketbol, mini futbol, buz pateni, mini golf, Türk hamamı ve sauna bulunmaktadır. Tesis Mayıs-Kasım ayları arasında her şey dahil konseptiyle hizmet vermektedir.



Grand Yazıcı Marmaris Palace, Pamucak/İçmeler

Hotel Aqua, İçmeler Koyu'nda, 9.500 m² alan üzerine kurulu, Marmaris Merkez'e 7,5 km. mesafede yer alan 5 yıldızlı bir tesistir. 240 odalı otel, 480 yatak kapasitesine sahiptir. Otelde açık ve kapalı havuz, fitness merkezi, Türk hamamı, sauna, SPA ve masaj merkezi ile özel plaj alanı bulunmaktadır. Tesis Mayıs-Kasım ayları arasında her şey dahil konseptiyle hizmet vermektedir.



Hotel Aqua, İçmeler

Munamar Beach Hotel, İçmeler Koyun'da, Marmaris Merkez'e 8 km. mesafede yer alan 5 yildizli bir tesistir. 180 odali otelde, açık havuz, fitness merkezi, Türk hamamı, sauna, masaj, su sporları, dalış okulu ve özel plaj alanı bulunmaktadır. Tesis Mayıs-Kasım ayları arasında her Şey dahil konseptiyle hizmet vermektedir.



Munamar Beach Hotel, İçmeler

Aşağıdaki haritada konu gayrimenkullerin yakın çevresinde yer alan otel projeleri gösterilmektedir.



8.4.2 Konut Piyasası Araştırması

Aşağıda gayrimenkuller üzerinde geliştirilmesi planlanan villa projesine emsal oluşturabilecek konut-villa emsallerine ilişkin genel bilgiler aşağıda sunulmuştur:

➤ EMSAL 1

İrtibat Bilgisi: Cartier Emlak: 0252 412 72 72

İçmeler Yolu üzerinde, Turban Kavşağı'nda yer alan özel plaj alanı, havuz ve fitness salonu bulunan Kumtaş Kıyı Rezidans'ta konumlu 140 m² alanlı 2+1 rezidans daire 900.000,-TL (~\$388.000,-USD) bedelle satılıktır. (~\$2.770,-USD/m²)

➤ EMSAL 2

İrtibat Bilgisi: Pusula Emlak: 0252 412 55 22

İçmeler Yolu üzerinde, Turban Kavşağı'nda yer alan özel plaj alanı, havuz ve fitness salonu bulunan Kumtaş Kıyı Rezidans'ta konumlu 200 m² alanlı 5+1 çatı dubleksi rezidans daire 590.000,-EURO (~\$719.000,-USD) bedelle satılıktır. (~\$3.595,-USD/m²)

➤ EMSAL 3

İrtibat Bilgisi: HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

İçmeler Merkez'de, Gölenye Mahallesi'nde, 371 m² alanlı arsa içerisinde konumlu, 242 m² alanlı, havuzlu, akıllı ev sistemine sahip denize 350 m. mesafede konumlu müstakil sıfır villa 400.000,-EURO (~\$487.500,-USD) bedelle satılıktır. (~\$2.015,-USD/m²)

➤ EMSAL 4

İrtibat Bilgisi: HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

İçmeler Merkez'de, Cumhuriyet Mahallesi'nde, 375 m² alanlı arsa içerisinde konumlu, 250 m² alanlı, denize 400 m. mesafede yer alan müstakil villa 295.000,-EURO (~\$359.500,-USD) bedelle satılıktır. (~\$1.438,-USD/m²)

➤ EMSAL 5

İrtibat Bilgisi: HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

İçmeler Merkez'de, Cumhuriyet Mahallesi'nde, 505 m² alanlı arsa içerisinde konumlu, 325 m² alanlı, 7+1, jeneratör, kat kaloriferi, otoparkı ve bahçesi bulunan havuzlu müstakil tripleks villa \$650.000,-USD bedelle satılıktır. (~\$2.000,-USD/m²)

8.4.3 Arsa Pazarı Araştırması:

Konu Gayrimenkullerin yakın çevresinde yer alan, satışta olan arsa emsallerine ilişkin genel bilgiler ve emlakçı görüşleri aşağıda sunulmuştur:

➤ EMSAL 1

İrtibat Bilgisi: Mimaras Emlak: 0252 412 08 61

Turunc Mahallesi'nde, Kumlubuk Mevkii'nde yer alan, Turistik Tesis Alanı imarlı, 20.000 m² yüzölçümlü denize sıfır konumda arsa \$13.500.000,-USD bedelle uzun süredir satışta. (\$675,-USD/m²)

➤ EMSAL 2

İrtibat Bilgisi: Gürbüz Gayrimenkul: 0232 368 44 60

Marmaris İlçesi, Siteler Bölgesi'nde yer alan, Turistik Tesis Alanı imarlı, E=1,30 yapılaşma koşullarına sahip, toplam 40.770 m² yüzölçümlü 3 parselden oluşan, denize 150 m., Kenan Evren Bulvarı'na 150 m. ve yan yola 250 m. cephesi bulunan arsalar \$27.000.000,-USD bedelle 2014 yılı içerisinde Milli Emlak tarafından satış görmüştür. (\$662,-USD/m²)

➤ EMSAL 3

İrtibat Bilgisi: Turunç Tuna Emlak: 0252 476 75 80

Turunç Mahalle Merkezi'nde, koyun en kuzeyinde konumlu, 3.600 m² yüzölçümlü, denize ve çam ormanına cepheli konumda yer alan, Turizm Tesis Alanı imarlı arsa 2.500.000,-EUR (~\$3.050.000,-USD) bedelle satılıktır. (~\$846,-USD/m²)

➤ EMSAL 4

İrtibat Bilgisi: İca Gayrimenkul: 0212 299 70 70

İçmeler Mahallesi'nde deniz kenarında yer alan 2.500 m² yüzölçümlü, Turizm Tesisi Alanı imarlı arsa \$1.150.000,-USD bedelle satılıktır. (\$460,-USD/m²)

➤ EMSAL 5

İrtibat Bilgisi: HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

İçmeler Mahallesi'nde Gölenye Mevkii'nde denize yaklaşık 1,50 km uzaklıkta yer alan, 9.000 m² yüzölçümlü, TAKS:0,20, KAKS:0,60 yapılaşma koşullarında Turizm Alanı imarlı arsa 9.000.000,-TL (~\$3.880.000,-USD) bedelle satılıktır. (~\$431,-USD/m²)

➤ EMSAL 6

İrtibat Bilgisi: Atasoy Emlak: 0252 412 16 52

Konu gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye hakim emlakçı Mustafa Atasoy ile yapılan görüşmede, konu gayrimenkullerin arsasının 900 - 1.000,-TL/m² bedelle satılabileceği beyan edilmiştir.

➤ EMSAL 7

İrtibat Bilgisi: HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

Konu gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye hakim emlak ofisi ile yapılan görüşmede, konu gayrimenkullerin arsasının 1.000,-TL/m² civarında bir bedelle satılabileceği beyan edilmiştir.

➤ EMSAL 8

İrtibat Bilgisi: Müjgan Emlak: 0252 412 25 06

Konu gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye hakim emlak ofisi ile yapılan görüşmede, konu gayrimenkullerin arsasının 1.200,-TL/m² civarında bir bedelle satılabileceği beyan edilmiştir.

➤ EMSAL 9**İrtibat Bilgisi:** Cartier Emlak: 0252 412 72 72

Konu gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye hakim emlak ofisi ile yapılan görüşmede, konu gayrimenkullerin arsasının 1.000,-TL/m² civarında bir bedelle satılabileceği beyan edilmiştir.

8.4.4 Otel Binası Pazarı Araştırması:

Konu Gayrimenkullerin yakın çevresinde yer alan, satışta veya yakın zamanda satılmış olan arsa emsallerine ilişkin genel bilgiler aşağıda sunulmuştur:

➤ EMSAL 1**İrtibat Bilgisi:** HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

İçmeler'de denize 100 m. mesafede yer alan, toplam 1.552 m² alanlı (1.309 m² + 243 m²) 2 parselden oluşan, toplam 2.126 m² inşaat alanına sahip, 95 odalı 250 yatak kapasiteli, 2 adet açık yüzme havuzu bulunan 4 yıldızlı otel \$6.000.000,-USD bedelle satılıktır. (~\$63.157-USD/oda)

➤ EMSAL 2**İrtibat Bilgisi:** HBZ Real Estate: 0252 455 35 99

İçmeler'de, denize yaklaşık 115 m cephesi bulunan, 7.074 m² arsa üzerinde konumlu, yaklaşık 20.000 m² inşaat alanına sahip, 183 odalı, 370 yatak kapasiteli 5 yıldızlı Munamar Beach Hotel için 2014 yılı başında \$25.000.000,-USD talep edildiği, \$23.000.000,-USD bedelle alıcı bulunduğu ancak mülk sahibinin fiyatı arttırarak \$35.000.000,-USD talep ederek teklifi kabul etmediği beyan edilmiştir. (~\$191.300-USD/oda)

8.5 Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler:**Olumlu ve Olumsuz Faktörler:**

Gayrimenkulün değerini etkileyen olumlu faktörler: merkezi konumu, bölgenin önemli bir turizm potansiyeline sahip olması, 2518 parselin denize olan cephesinin geniş olması ve bölgede nitelikli proje geliştirmeye uygun denize kıyısı olan az sayıda parsel olmasıdır. Gayrimenkullerin değerine etki eden olumsuz faktör olarak ise süre şartından dolayı yeni yapı ruhsatlarının geçerliliğini kaybetme ihtimalinin bulunması, bölgenin yüksek eğimli olmasından dolayı hafriyatın maliyetli olması, 2518 parsel üzerinde uzun yıllardır natamam vaziyette bulunan otel ve apart inşaatının bulunması, imar yollarının tamamının açılmamış olması ve ulaşım imkanının kısıtlı olması gösterilebilir.

9 DEĞERLEME

9.1 En İyi ve En Doğru Kullanım Analizi:

Bu değerlemedeki söz konusu gayrimenkulün piyasa değeri onun en iyi ve en doğru kullanımının bir fonksiyonudur. En iyi ve en doğru kullanım bir arsanın kullanılabilceği en muhtemel, mümkün, izin verilmiş kullanımı olarak tanımlanabilir. En iyi ve en doğru kullanımı belirleyen dört kriter: yasal izin, fiziksel mümkünlük, finansal fizibilite ve maksimum verimlilik.

Gayrimenkullerin, yasal iznine uygun olarak üzerinde mevcut natamam otel ve apart otel binalarının tamamlanarak kullanılması ve parselin kalan kısımlarında apart otel/villa olarak projelendirilmesinin en iyi ve en doğru kullanım olduğu görüşündeyiz.

9.2 Değerleme Yaklaşımları:

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı:

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı metodunda, lokasyon, büyüklük ve yola cephe gibi değer belirleyici kriterler göz önüne alınarak, yakın zamanda satılmış olan ve değerlemeye konu olan gayrimenkule benzer özellikteki gayrimenkuller tespit edilerek karşılaştırma yapılmaktadır. Gayrimenkuller arasındaki farklılıklar, gerektiğinde yapılan çeşitli ayarlamalar ile değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini bulmakta yardımcı olmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede konu gayrimenkullerin değerinin hesaplanmasında kullanılmak üzere mevcutta satışta olan benzer nitelikte arsa emsalleri bulunmuş olup bölgeye hakim emlakçılardan da arsa değeri hakkında görüş alınmıştır. Söz konusu emsaller ve görüşler pazar araştırmaları başlığında belirtilmiş olup üzerinde herhangi bir yapılaşma olmayan 1598 parselin değerlemesinde bu emsallerden faydalanılarak emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılmıştır. Mevcutta üzerinde natamam vaziyette çeşitli yapılar bulunan 2518 parselin değerlemesinde ise maliyet yaklaşımının girdilerinden arsa değerinin hesaplanmasında bu emsallerden faydalanılarak emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı:

Maliyet yaklaşımı, yatırımcının, makul bir zaman dilimi içinde, söz konusu gayrimenkule benzer bir arsayı satın alarak yeniden inşasının maliyetinden daha fazla bir maliyeti ödemeyi kabul etmeyeceği öngörüsüne dayanır. Bu yaklaşımda, tahmini arsa değeri ile şimdiki inşaat geliştirme maliyetlerinin toplamından, bina amortisman payının çıkarılmasıyla değer belirlenir. Bu yaklaşımda, Değerleme Uzmanı aşağıdaki adımları izler:

- 1- Benzer arsaların değerinin, en iyi ve en doğru kullanım yöntemiyle, tahmin edilmesi.
- 2- Ana binaların, girişimcinin karını da içeren yeniden inşaat ya da yerine koyma maliyetlerinin yeniden değerlendirilmesi.
- 3- Birikmiş amortismanın tahmin edilmesi ve tahmin edilen birikmiş amortismanın yeniden inşa veya yerine koyma maliyetinden düşülmesi,
- 4- Arsa değerinin, amortize edilmiş yeniden inşa veya yerine koyma maliyetlerine eklenmesi.

Söz konusu gayrimenkullerden 2518 parsel üzerinde kaba inşaat halinde natamam otel ve apart otel binası yer almakta olup, yenileme ruhsatı bulunan ancak aktif olarak inşaat faaliyeti bulunmayan yapıların değer tespitinin belirlenmesinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı:

Bu yaklaşımda, gayrimenkulün onaylanan en iyi ve en doğru kullanımının ileriye dönük getireceği kardan, gayrimenkulün değerine ulaşılmaktadır. Teoride, bir arsanın değeri, üzerindeki gelir getiren yapının gelecekteki karının bugüne indirgenmesinden doğar. Öncelikli olarak işgücü, yönetim, işletme ve operasyon maliyetleri, rekabet piyasası ve yatırım maliyetleri gibi şartlar bir araya gelmelidir ve bu şartlar gayrimenkulün en iyi kullanımınıdır. İşletme geliri uygun bir oranda bugüne indirgendiğinde gayrimenkulün bugünkü para değerinin toplamını oluşturur.

Değerleme çalışmasında 1598 ve 2518 no.lu parsellerin mevcut durumları ve yapılaşma (imar) hakları göz önünde bulundurularak yapılaşma şartlarını tam kullanmaları durumu için proje geliştirilmiş ve değer tespitlerinde gelir kapitalizasyonu yaklaşımı kullanılmıştır. Ancak, nihai değer takdirinde gelir kapitalizasyonu girdilerinden inşaat maliyetinin parsellerin yüksek eğime ve kayalık zemine (topoğrafik ve jeolojik yapı) sahip olmasından dolayı yapılacak teknik incelemelere göre ciddi farklılıklar gösterebileceğinden dolayı gelir kapitalizasyonu yaklaşımı tercih edilmemiş olup 1598 parsel için emsal karşılaştırma yaklaşımına ve 2518 parsel için ise maliyet yaklaşımına %100 oranında ağırlık verilmiştir. Ayrıca, bilgi amaçlı olarak sunulmak üzere 2518 parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan apart otel ve otel projesinin bitmiş durum değerinin tespiti için gelir kapitalizasyonu yaklaşımı kullanılmıştır. Söz konusu çalışmaya emsal olabilecek nitelikteki otellerin gecelik konaklama fiyatları ile bölgedeki villa satış fiyatları piyasa araştırmaları bölümünde sunulmuştur.

10 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİN HESAPLAMASI:**10.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile Değerleme**

Gayrimenkullerin değerlendirme yöntemleri bölümünde belirtilen etkenler, değerlendirme süreci, gayrimenkullerin imar durumları, fiziksel özellikleri ve yapılan piyasa araştırmalarından hareketle emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılarak belirlenen birim ve toplam piyasa değerleri aşağıda sunulmuştur:

	Gayrimenkul	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3	
Lokasyon	İçmeler-Marmaris	Turunç-Marmaris		Siteler-Marmaris		Turunç-Marmaris	
Alan (m ²)	173.477,72	20.000		40.770		3.600	
İstenen Değer (USD)		\$13.500.000		\$27.000.000		\$3.050.000	
Değer (USD/m ²)		\$675,00		\$662		\$847	
İndirim Oranı (%)		25%		0%		20%	
İndirim Sonrası Değer (USD/m ²)		\$506		\$662		\$678	
Emsal	1,30	1,30		1,30		1,30	
Emsal Düzeltmesi		\$506		\$662		\$678	
İmar Durumu	"Turizm Tesis ve Konut Alanı"	"Turizm Tesis Alanı" E:1,30		"Turizm Tesis Alanı" E:1,30		"Turizm Tesis Alanı" E:1,30	
<i>Değer Düzeltmesi</i>	<i>Nitelik</i>	<i>Nitelik</i>	<i>+/- TL düzeltme</i>	<i>Nitelik</i>	<i>+/- TL düzeltme</i>	<i>Nitelik</i>	<i>+/- TL düzeltme</i>
Konum	İyi	Orta	\$50,00	Çok İyi	-\$50,00	İyi	\$0,00
Ulaşılabilirlik	Orta	Orta	\$0,00	Çok İyi	-\$50,00	İyi	-\$25,00
Altyapı	Orta	Orta	\$0,00	İyi	-\$25,00	İyi	-\$25,00
Büyükük	Çok Büyük	Orta	-\$125,00	Büyük	-\$75,00	Çok Küçük	-\$225,00
Net Düzeltmeler (USD/m ²)		<i>+/- TL düzeltme</i>	-\$75,00	<i>+/- TL düzeltme</i>	-\$200,00	<i>+/- TL düzeltme</i>	-\$275,00
Düzeltilmiş Değer (USD/m ²)	\$432,09		\$431,25		\$462,25		\$402,78

* 1598 ve 2518 Parsellerin tapuya kayıtlı toplam arsa ölçümleridir.

Yapılan çeşitli düzeltmeler neticesinde net m² alanı üzerinden arsanın birim m² değeri ~\$432-USD; ~1.000,-TL olarak takdir edilmiştir.

Ada/ Parsel	Alan (m ²)	Birim m ² Değeri (TL/m ²)	Değer (TL)	Birim m ² Değeri (USD/m ²)	Değer (USD)
1598 No.lu Parsel	9.509,00	~1.000 TL	9.525.000 TL	~432 \$	4.108.000 \$
2518 No.lu Parsel	163.968,72	~1.000 TL	164.255.000 TL	~432 \$	70.834.000 \$
TOPLAM DEĞER			173.780.000 TL		74.942.000 \$

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılarak yapılan hesaplamalar neticesinde 1598 parselin toplam arsa değeri **9.525.000,-TL** ve 2518 parselin toplam arsa değeri ise **164.255.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.

10.2 Maliyet Yaklaşımı ile Değerleme

Rapora konu 2518 parselin değerlendirme yöntemleri bölümünde belirtilen etkenler, değerlendirme süreci, parsel üzerindeki gayrimenkullerin inşaat özellikleri, fiziksel özellikleri ve yapılan piyasa araştırmalarından hareketle maliyet yaklaşımı kullanılarak belirlenen birim ve toplam piyasa değerleri aşağıda ki tabloda sunulmuştur:

2518 Parsel Arsa Değeri		
Arsa Alanı (m ²)	Arsa Birim m ² Değeri (TL/m ²)	Arsa Değeri (TL)
163.968,72	1.000 TL	164.255.000 TL

Bina Değeri						
Ada/Parsel	Bina	Alan (m ²)	Tamamlanma Oranı	Amortisman	Maliyet (TL)	Değer (TL)
-/2518	Otel ve Apart Otel	46.484	35%	35%	~355 (*)	16.500.000 TL
	TOPLAM					16.500.000 TL

2518 Parsel Toplam Değeri	180.755.000 TL
----------------------------------	-----------------------

(*)Birim İnşaat maliyeti; Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık Ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"ın V- C yapı sınıfı bedeli esas alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı kullanılarak yapılan hesaplamalar neticesinde 2518 parselin üzerinde yer alan yapıların amortisman düşülmüş mevcut hali ile arsa değeri dahil toplam piyasa değeri **180.755.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.

10.3 Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı ile Değerleme

Bir gayrimenkulün değeri, en iyi ve en doğru kullanım analizi ile onaylanan, gelir getiren yapı veya yapıların sağlayacağı kardan belirlenmektedir. Söz konusu yapıların bugünkü değerleri, belirli bir periyot boyunca sağlanan net işletme karının bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek belirlenmektedir. Daha sonra binaların belirlenen periyot sonundaki piyasa değerini bulmak için öngörülen işletme periyodunun son yılından bir önceki yılın net karı ortalama bir kapitalizasyon oranına bölünmektedir. Bu belirlenen değer ise işletme periyodu boyunca elde edilen karın Net Bugünkü Değerine eklenerek arsasının bugünkü değeri bulunmaktadır.

Gayrimenkulün ürettiği işletme karına göre 2 farklı kapitalizasyon metodu bulunmaktadır.

Direkt kapitalizasyon tek bir yılın tahmini net işletme getirisinin, piyasa koşullarına göre belirlenen kapitalizasyon oranına bölünmesiyle bulunur. Bu metod, yıllık net işletme getirisinin sabit olduğu ve yıldan yıla değişmediği durumlarda kullanılır. Gelecekteki yıllık net işletme getirilerinin tahmin edilebildiği durumlarda, gelir kapitalizasyonu metodu kullanılmalıdır.

Gelir Kapitalizasyonu gayrimenkulün, tahmini net işletme gelirlerinin belli bir iskonto oranına bölünerek bir iskontolu nakit akışı yaratılması metodudur. Gelir kapitalizasyonu yöntemi her türlü nakit akışına uygulanabilir ve evrenseldir.

Yatırım Getirisi Yaklaşımı (ROI)

Gayrimenkul yatırımları için risk primi, yatırımcıların gayrimenkule yatırım yaparken şart koştuıkları ilave getiri olarak tanımlanmaktadır. Daha hatasız sonuçlar elde etmek için kar oranı primi, Marmaris İçmeler bölgesi piyasasına ilişkin bilgilerin analizine göre belirlenmiştir. Benzer projelerdeki deneyimlerimize ve araştırmalarımıza göre yatırımcıların kar beklentisi benzer projelerde %30 ile %40 arasında değişmektedir.

Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler'de yer alan, halihazırda boş durumda olan 1598 parsel ile üzerinde natamam otel ve apart otel yer alan 2518 parsellerin imar fonksiyonuna ve yapılaşma şartlarına uygun şekilde geliştirilebilecek gayrimenkul projelerinin yatırım getirisi oranı (Return on Investment) bölgenin gelişimi, mevcut stok, stoğun erime hızı, turizm potansiyeli ve parselin büyüklüğü göz önünde bulundurularak %40 olarak hesaplanmıştır. Söz konusu parsellerin gelir kapitalizasyonu yaklaşımı ile belirlenen mevcut durum değeri ve projeksiyon kabulleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Marmaris İçmeler-1598-2518 Parseller		
Brüt Arsa Alanı (1598-2518 Parseller)	173.477,72	m ²
Yol, Yeşil Alan vb. (DOP) Terk Edilecek Alan ve Kamu Ortaklık Payı Alanı (KOP)	0,00	m ²
Net Arsa Alanı (1598-2518 Parseller)	173.477,72	m ²
Emsal	1,30	
Hmaks	7	Kat
Turistik Tesis ve Konut Alanı	225.521	m ²
Satılabilir Turistik Tesis ve Konut Alanı(*)	225.521	m ²
Emsale Dahil Olmayan İnşaat Alanları (Teknik Alanlar, Yangın Merd., Kapalı Otopark, Sığınak vs.)	45.000	m ²
Toplam Yaklaşık Kapalı Alan	270.521	m ²
Rekreasyon+Otopark Alanı	138.782	m ²
Turistik Tesis ve Konut m ² Satış Fiyatı (Ortak Alanlar Dahil)	1.800	USD
Toplam Alan m ² Maliyeti (**)	725	USD
Rekreasyon m ² Maliyeti	50	USD
ROI	40%	
Turistik Tesis ve Konut Satışlarından Elde Edilen Toplam Gelir	405.937.865	USD
Toplam Gelir	405.937.865	USD
Toplam Gider	203.066.860	USD
Net Gelir	202.871.005	USD
Mevcut Durum Değeri	86.888.758	USD

* Turistik Tesis ve Konut Amaçlı Yapılar Birlikte Değerlendirilmiştir.

** Birim İnşaat maliyeti; Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık Ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"ın V- C yapı sınıfı bedeli esas alınmıştır. 2518 parsel üzerinde yer alan mevcut yapılar göz önünde bulundurulmuştur.

T.C. Merkez Bankası 30.12.2014 Tarihi İtibari ile 1 ABD Doları=	2,3189	TL
Arsa Değeri (*)	201.486.340	TL
Net Arsa Birim m² Değeri (*)	1.161	TL

Yapılan incelemeler ve hesaplamalar neticesinde değerlendirme konusu 1598 ve 2518 parsellerin gelir kapitalizasyonu yaklaşımı ile mevcut durum birlikte değeri 86.888.758,-ABD Doları; yani yaklaşık 201.486.000,-TL olarak bulunmuştur. Ancak, söz konusu parseller üzerinde etaplar halinde inşa edilmesi planlanan ve mevcut planlanan kısım itibari ile imar hakkının tamamını kullanmayan bir proje yer almasından, ileriki süreçte bu projenin değişiklik gösterebileceğinden ve gelir kapitalizasyonu yaklaşımının girdilerinden olan inşaat maliyetinin parsellerin yüksek eğime ve kayalık zemine (topoğrafik ve jeolojik yapı) sahip olmasından dolayı yapılacak teknik incelemelere göre ciddi farklılıklar gösterebileceğinden dolayı gelir kapitalizasyonu yaklaşımı tercih edilmemiş olup 1598 parsel için emsal karşılaştırma yaklaşımına ve 2518 parsel için ise maliyet yaklaşımına %100 oranında ağırlık verilmiştir.

10.4 Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı ile Bitmiş Durum Değerinin Belirlenmesi

Bir gayrimenkulün değeri, en iyi ve en doğru kullanım analizi ile onaylanan, gelir getiren yapı veya yapıların sağlayacağı kardan belirlenmektedir. Söz konusu yapıların bugünkü değerleri, belirli bir periyot boyunca sağlanan net işletme karının bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek belirlenmektedir. Daha sonra binaların belirlenen periyot sonundaki piyasa değerini bulmak için öngörülen işletme periyodunun son yılından bir önceki yılın net karı ortalama bir kapitalizasyon oranına bölünmektedir. Bu belirlenen değer ise işletme periyodu boyunca elde edilen karın Net Bugünkü Değerine eklenerek arsasının bugünkü değeri bulunmaktadır.

Gayrimenkulün ürettiği işletme karına göre 2 farklı kapitalizasyon metodu bulunmaktadır.

Direkt kapitalizasyon tek bir yılın tahmini net işletme getirisinin, piyasa koşullarına göre belirlenen kapitalizasyon oranına bölünmesiyle bulunur. Bu metod, yıllık net işletme getirisinin sabit olduğu ve yıldan yıla değişmediği durumlarda kullanılır. Gelecekteki yıllık net işletme getirilerinin tahmin edilebildiği durumlarda, gelir kapitalizasyonu metodu kullanılmalıdır.

Gelir Kapitalizasyonu gayrimenkulün, tahmini net işletme gelirlerinin belli bir iskonto oranına bölünerek bir iskontolu nakit akışı yaratılması metodudur. Gelir kapitalizasyonu yöntemi her türlü nakit akışına uygulanabilir ve evrenseldir.

İskonto Oranı

Riskleri Toplama Yaklaşımı

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Oran (ülke riskine göre ayarlanmış)

+ Kar Oranı

+ Likidite risk primi

+ Operasyonel riskler

Risksiz Oran

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türk Eurobond'ları baz alınmıştır. Bu menkul kıymetler Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından ihraç edildiğinden, faiz oranları ülke riskini içermektedir. Yapılan hesaplamalarda yaklaşık 10 yıl vadeli ABD Doları cinsinden Türk Eurobond üzerindeki getirilerin ağırlıklı oranlarını kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile 10 yıl vadeli Dolar bazlı Eurobond faizi % 4,75 civarındadır.

Endüstri Risk Primi (Kar Oranı)

Gayrimenkul yatırımları için endüstri risk primi, yatırımcıların gayrimenkulü satın alıp işletmek, üzerine proje geliştirmek veya pazarlamak amacıyla yatırım yapmaları durumunda şart koştukları ilave getiri olarak tanımlanmaktadır. Daha hatasız sonuçlar elde etmek için endüstri (gayrimenkul) risk primi, bölgenin turizm potansiyeli ve projenin büyüklüğü dikkate alınarak gayrimenkule ilişkin bilgilerin analizine göre belirlenmiştir. Söz konusu gayrimenkulün endüstri risk primi % 3,50 olarak kabul edilmiştir.

Likidite Risk Primi

Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutanağına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasıların karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkulün konumu, büyüklüğü ve turizm sektörünün taşıdığı riskler göz önüne alındığında, gayrimenkulün uzun vadede satılabilir olduğunu düşünmekteyiz. Dolayısıyla söz konusu gayrimenkul için likidite risk primi %3,00 olarak kabul edilmiştir.

Operasyonel Riskler

Gayrimenkulün işletilmesi sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler dikkate alınarak gayrimenkul için operasyonel risk oranı % 2,25 olarak belirlenmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

	%4,75	Risksiz Oran (ülke riskine göre ayarlanmış)
+	%3,50	Endüstri risk primi (kar oranı)
+	%3,00	Likidite risk primi
+	%2,25	Söz konusu gayrimenkule özgü risk primi
=	%13,50	Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranı

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %13,50 olarak kabul edilmiştir.

Kapitalizasyon Oranı:

İskontolu nakit akışı analizi, 10 yıllık süre boyunca elde edilen net işletme gelirini ve 10 yıl sonunda gayrimenkulün tahmini satış değerini gösterir. Tahmini satış değeri, son yılın tahmini net işletme gelirinin, kapitalizasyon oranına bölünmesiyle bulunan değerdir.

Bu çalışmada kapitalizasyon oranının belirlenmesinde çıkarma metodu kullanılmıştır. Bu teknik, işletme geliriyle, satış rakamı arasındaki ilginin, oran olarak ifade edilmesini sağlar. Otel ve Apart Otel kapitalizasyon oranı iskonto oranından kar oranı hariç tutularak büyüme oranının (% 3,0) çıkarılmasından sonra gayrimenkulün bulunduğu bölgedeki gayrimenkul piyasa şartlarına göre ayarlama yapılması yolu ile elde edilmiştir. Bu durumda 10. yıl sonunda kapitalizasyon oranı %7,00 olarak bulunmuştur.

Gayrimenkulün değerlendirme yöntemleri bölümünde belirtilen etkenler, değerlendirme süreci, gayrimenkulün inşaat özellikleri, fiziksel özellikleri ve yapılan piyasa araştırmalarından hareketle gelir kapitalizasyonu yaklaşımı kullanılarak belirlenen bilgi amaçlı bitmiş durum değeri aşağıda sunulmuştur.

Temel Göstergeler - Otel ve Apart Otel Karma Kullanımı

Genel Bilgiler	Açıklama	
Arsa Alanı	163.968,72 m ²	2518 Parsel
Emsal (KAKS)	1,30	
İzin Verilen Toplam Emsal Alanı	213.159 m²	
Kullanılan Emsal Alanı	46.484 m²	Natamam mevcut yapıların toplam kapalı alanı
Brüt Apart Otel ve Otel Alanı		
2518 Parsel Brüt Otel ve Apart Otel Alanı	46.484 m ²	
Toplam İnşaat Alanı	46.484 m²	

Otel ve Apart Otel Konaklama Bilgileri		
Ortalama doluluk oranı	56%	Öngörülen 10 Sene Ortalaması
Oda sayısı	444	2518 Parselde 371 Otel Odası, 66 Apart Daire
Toplam geceleme sayısı	214 gün	
Ortalama gecelik oda fiyatı	\$229 /oda	Öngörülen 10 Sene Ortalaması
Ortalama gecelik oda geliri	\$129 /oda	
Otel ve Apart Otel		
Toplam Gelirler	\$11.429.978	yıllık
Oda Gelirleri	\$10.286.980	yıllık İlk yıl öngörülen toplam oda gelirleri
Yiyecek ve İçecek Gelirleri	\$571.499	yıllık İlk yıl öngörülen toplam yiyecek ve içecek gelirleri
İletişim ve Ofis Hizmetleri	\$342.899	yıllık İlk yıl öngörülen toplam iletişim ve ofis hizmetleri gelirleri
Diğer Gelirler	\$228.600	yıllık İlk yıl öngörülen toplam diğer departman gelirleri
Otel ve Apart Otel dönem sonu değeri	\$85.036.893	10. yıl sonundaki öngörülen değeri
Fiyat Endeksi	3%	yıllık
Finansal Oranlar		
Otel İskonto Oranı	13,50%	
Risksiz Oran	4,75%	10 yıllık T.C. Hazinesi Eurobond basit faiz oranı
Endüstri Primi	3,50%	Potansiyel gayrimenkul almasının kar beklentisi*
Düşük Likitide Riski	3,00%	Gayrimenkulün likitide olma riski
Operasyonel Riskler	2,25%	İşletme ve yönetim riski
Kap. Oranı	7,00%	

Nakit Akışı – Apart Otel ve Otel Kısmı (.000 ABD Doları)											
Yıllar	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Yıl 6	Yıl 7	Yıl 8	Yıl 9	Yıl 10	TOPLAM
Ortalama Doluluk Oranı	55,0%	55,3%	55,6%	55,8%	56,1%	56,4%	56,7%	57,0%	57,2%	57,5%	
Ortalama Gecelik Oda Fiyatı	\$200	\$206	\$212	\$219	\$225	\$232	\$239	\$246	\$253	\$261	
Ortalama Gecelik Oda Geliri	\$110	\$114	\$118	\$122	\$126	\$131	\$135	\$140	\$145	\$150	
Yıl İçindeki Toplam Geceleme Sayısı	214	214	214	214	214	214	214	214	214	214	
Toplam Oda Sayısı	437	437	437	437	437	437	437	437	437	437	
GELİRLER(.000 ABD Doları)											
Toplam Otel Gelirleri	\$11.430	\$11.832	\$12.248	\$12.678	\$13.124	\$13.585	\$14.063	\$14.557	\$15.069	\$15.598	\$134.183
Otel Dönem Sonu Değeri	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$85.037	\$85.037
TOPLAM GELİRLER	\$11.430	\$11.832	\$12.248	\$12.678	\$13.124	\$13.585	\$14.063	\$14.557	\$15.069	\$100.635	\$219.219
Açılış	\$2.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$2.000
Toplam İnşaat Maliyetleri	\$2.000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$2.000
Giderler (.000 ABD Doları)											
Departman Giderleri											
<i>Toplam Departman Giderleri</i>	\$3.452	\$3.573	\$3.699	\$3.829	\$3.963	\$4.103	\$4.247	\$4.396	\$4.551	\$4.711	\$40.523
<i>Toplam İşletme Giderleri</i>	\$2.572	\$2.623	\$2.676	\$2.729	\$2.784	\$2.839	\$2.896	\$2.954	\$3.013	\$3.073	\$28.160
<i>Toplam Sabit Giderler</i>	\$720	\$745	\$772	\$799	\$827	\$856	\$886	\$917	\$949	\$983	\$8.454
Diğer Giderler											
Yenileme Rezervi	\$114	\$118	\$245	\$254	\$394	\$408	\$563	\$582	\$603	\$624	\$3.904
<i>Toplam Diğer Giderler</i>	\$114	\$118	\$245	\$254	\$394	\$408	\$563	\$582	\$603	\$624	\$3.904
TOPLAM MALİYET & GİDERLER	\$8.858	\$7.060	\$7.391	\$7.610	\$7.968	\$8.206	\$8.592	\$8.850	\$9.116	\$9.391	\$83.040
Brüt İşletme Karı	\$2.572	\$4.772	\$4.857	\$5.068	\$5.156	\$5.380	\$5.471	\$5.707	\$5.953	\$91.244	\$136.179
Brüt Kar Marjı	22,50%	40,33%	39,65%	39,97%	39,29%	39,60%	38,90%	39,21%	39,50%	39,80%	
											\$56.239

NBD

\$56.239

Geliştirilmesi planlanan otel ve apart otel ünitelerinin yapılan piyasa araştırmaları neticesinde hazırlanan indirgenmiş nakit akışı tablosuna göre toplam bitmiş olması durumundaki değerinin ise ~\$56.239.000,-ABD Doları; yani ~130.410.000,-TL olabileceği öngörülmüştür.

Halihazırda 1598 ve 2518 parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan konsept projenin etüt çalışmaları devam etmekte olduğundan, projenin ana hatlarının belli olmasına karşın geliştirilecek projenin netlik kazanmamasından, değerlendirme kapsamında olan ruhsatların parsellerin imar hakkının yaklaşık %15'ine denk gelmesinden ve projenin bütününe nihai haline göre takdir edilecek değerini de değişebileceğinden dolayı bitmiş olması durumundaki değer takdirimiz bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

11 SONUÇ

Gayrimenkullerin bulunan piyasa değerlerinin analiz sonuçları aşağıda belirtilmiştir:

Kullanılan Değerleme Yöntemi	TL	USD	EUR
Emsal Karşılaştırma Yöntemi: (1598 Parsel)	9.525.000 TL	\$4.108.000	€ 3.377.000
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi: (2518 Parsel)	180.755.000 TL	\$77.948.500	€ 64.081.000
Gelir İndirgeme Yöntemi:	Kullanılmamıştır		
Gayrimenkullerin Toplam Değeri:	190.280.000 TL	\$ 82.056.000	€ 67.458.000

Not: Hesaplamalarda 1,-USD=2,3189-TL; 1,-Euro=2,8207-TL; (30.12.2014 tarihli TCMB alış kurları) olarak kabul edilmiştir.

Söz konusu gayrimenkullerden 1598 parsel emsal olabilecek nitelikte, mevcutta satışta olan benzer ve karşılaştırılabilir emsaller bulunduğu emsal karşılaştırma yaklaşımının gayrimenkulün değerini en iyi şekilde yansıttığını düşünüyoruz. Bu nedenle, söz konusu gayrimenkulün değeri hesaplanırken, emsal karşılaştırma yaklaşımına %100 oranında ağırlık verilmiştir.

Söz konusu gayrimenkullerden 2518 parsel üzerinde yer alan natamam durumda olan apart otel ve otel binası için ruhsat yenilemesi yapıldığından ve henüz inşaat faaliyetlerine başlanılmadığından dolayı maliyet yaklaşımının gayrimenkulün değerini en iyi şekilde yansıttığını düşünüyoruz. Bu nedenle, söz konusu gayrimenkulün değeri hesaplanırken, maliyet yaklaşımına %100 oranında ağırlık verilmiştir.

Dikkatli bir inceleme ve değerlendirmeden sonra yukarıda bahsedilen tüm faktörler göz önüne alınarak fikrimizce bu rapora konu olan gayrimenkullerin, 31 Aralık 2014 rapor tarihi itibarı ile piyasa değeri şöyle belirlenmiştir:

190.280.000,-TL

YÜZ DOKSAN MİLYON İKİ YÜZ SEKSEN BİN TÜRK LİRASI

KDV DAHİL DEĞER: 224.530.400 TL

İş bu rapor 2 orijinal olarak hazırlanmıştır.



Raporu Hazırlayan
Muammer EMANET
Şehir Plancısı
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 401074



Raporu Kontrol Eden
Ahmet Cem DEMİRÖZ
İşletme
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 401095

12 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN GEÇMİŞ TARİHLERDE TARAFIMIZCA HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkuller için daha önce tarafımızca 1 adet değerleme raporu hazırlanmış olup, bilgileri aşağıdaki gibidir:

Rapor Tarihi:	30.12.2013		
Rapor No:	2013/SGYO/05		
Raporu Hazırlayanlar:	Muammer Emanet Şehir Plancısı Değerleme Uzmanı		
Kontrol ve Sorumlu Değerleme Uzmanı:	Ahmet Cem Demiröz İşletme Sorumlu Değerleme Uzmanı		
1598 ve 2518 Parsellerin Değeri			
Kullanılan Değerleme Yöntemi	TL	USD	EUR
Emsal Karşılaştırma Yöntemi: (1598 Parsel)	9.450.000 TL	\$4.375.000	€ 3.166.500
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi: (2518 Parsel)	179.650.000 TL	\$83.156.000	€ 60.196.500
Gayrimenkullerin Toplam Değeri:	189.100.000 TL	\$ 87.531.000	€ 63.363.000

Eki :

- Konum Krokisi
- Resmi İmar Durumu
- Yapı Ruhsatı
- Vaziyet Planı
- Resmi TAKBİS Belgeleri
- Mahkeme Kararı
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve sorumlu değerleme uzmanı SPK lisans örneği
- İnşaat İşlerine Başlanıldığına Dair Dilekçe ve Evraklar
- Tarafımıza Gösterilen İnşaat İşleri Yapılan Kısımlar