

**TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**İSTANBUL İLİ- BEYKOZ İLÇESİ**

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

**BEYKOZ PAŞABAHÇE ARSASI**

**REVİZE GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2015-019-GYO-REV- 008**

**Rapor Tarihi: 07.01.2015**

**Revize Rapor Tarihi:21.07.2015**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş**

**i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ**

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	: 07.01.2015
<b>Revize Rapor Tarihi</b>	: 21.07.2015
<b>Rapor No</b>	: 2015-019-GYO-REV-008
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 31.12.2014
<b>Değerleme Konusu Mülklere Ait Bilgiler</b>	: İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta, 195 Ada, 7 Parsel,39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel,39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel
<b>Çalışmanın Konusu</b>	: Konu gayrimenkullerin güncel Pazar değerinin hazırlanması için hazırlanmıştır(Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiştir)
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Arsa Alanı</b>	: 70.644,88 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	: -
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	: 195-7 Parsel-Sahil Şeridi – Turizm Konaklama

**31.12.2014 İtibariyle**

	Gayrimenkullerin Pazar Değeri (TL)		Gayrimenkullerin Pazar Değeri (USD)	
	KDV Hariç	KDV Dâhil	KDV Hariç	KDV Dâhil
<b>195 Ada 7 Parsel</b>	391.757.673	462.274.054	168.992.180	199.410.773
<b>209 Ada 3 Parsel</b>	37.207.762	43.905.159	16.050.281	18.939.332
<b>200 Ada 3 Parsel</b>	1.157.355	1.365.678	499.247	589.112
<b>TOPLAM</b>	430.122.789	507.544.891	185.541.709	218.939.216
<b>YAKLAŞIK TOPLAM</b>	<b>430.123.000</b>	<b>507.545.000</b>	<b>185.542.000</b>	<b>218.939.000</b>

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-)Rapor içeriğinde 26.12.2014 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru 1,-USD=2,3182TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.



**Değerlemede Görev Alan Kişiler**

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Taner DÜNER
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Dilek YILMAZ AYDIN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	Neşecan ÇEKİCİ



## Uygunluk Beyanı

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

## Varsayımlar

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

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



## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	2
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	3
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler .....	3
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	3
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	4
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	4
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	5
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	5
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	6
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	6
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu .....	10
4.3	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler .....	11
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	12
4.4.1	İstanbul İli .....	12
4.4.2	Beykoz İlçesi.....	13
4.4.3	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	13
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	17
5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	17

5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri .....	19
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	19
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	20
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	20
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	21
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	22
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	24
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler ...	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama .....	25
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri .....	26
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	26
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	26
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	27
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	27
6.2	Swot Analizi .....	27
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	27
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	27
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	28
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	28
6.4.2	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	31



6.4.3	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	41
6.4.4	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	41
6.4.5	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	41
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	42
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	42
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	42
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	43
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	43
8	SONUÇ .....	44
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	44
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	44
9	EKLER .....	45





## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 07.01.2015-

Revize Rapor Tarihi :21.07.2015

**Rapor Numarası** : 2015-019-GYO-REV- 008

**Raporun Türü** : İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32 38 39 Pafta, 195 Ada, 7 Parsel, 39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel'den oluşan toplam 70.644,88 m<sup>2</sup> yüzölçümlü gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.12.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 07.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmış olup 21.07.2015 tarihinde rapor revize edilmiştir.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu revize değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiştir.



### **1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama**

İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta 195 Ada 7 Parsel, 39 Pafta 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta 209 Ada 3 Parselin kurul düzenlemeleri kapsamında Pazar değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih, 12233903-325.99-E.198 sayı yazısı ekinde yer alan istinaden revize edilmiş olup, diğer bilgi, değer ve araştırmalar güncellenmemiştir



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39 Pafta 195 Ada 7 Parsel, 39 Pafta 200 Ada 3 Parsel ve 39 Pafta 209 Ada 3 Parsel nolu taşınmazların güncel pazar değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanan arsa değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.



### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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



### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

### 3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türk toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okur yazardır.

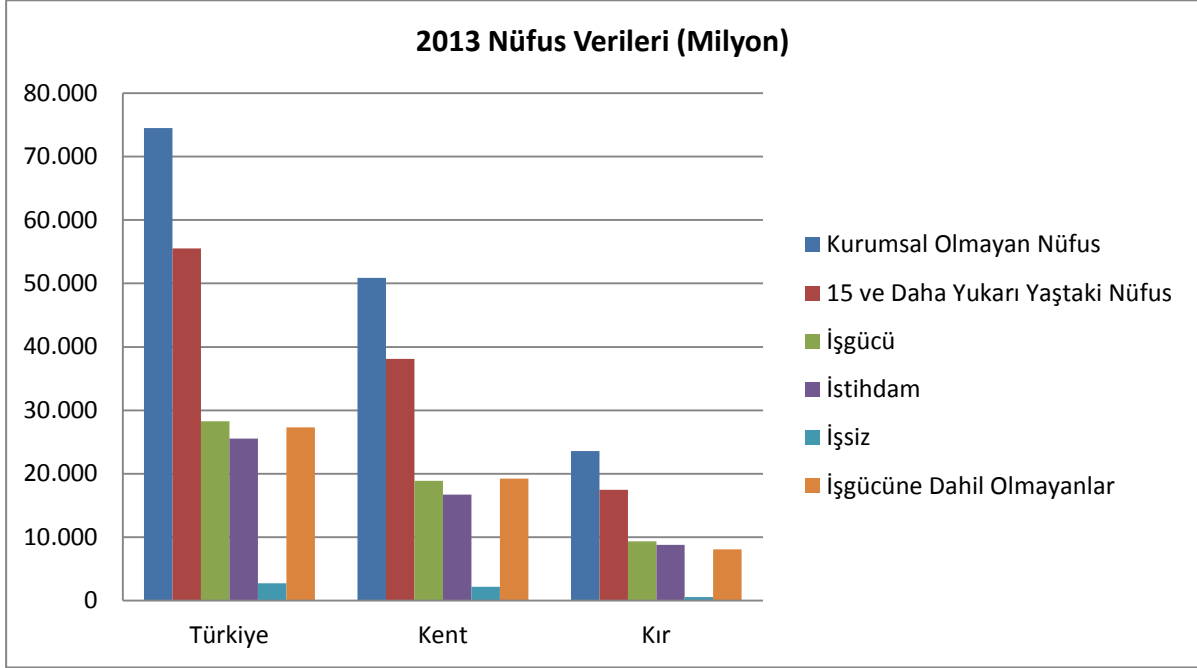
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'si hizmetler, %23,6'sı tarım, %19,4'ü sanayi, %7'si inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

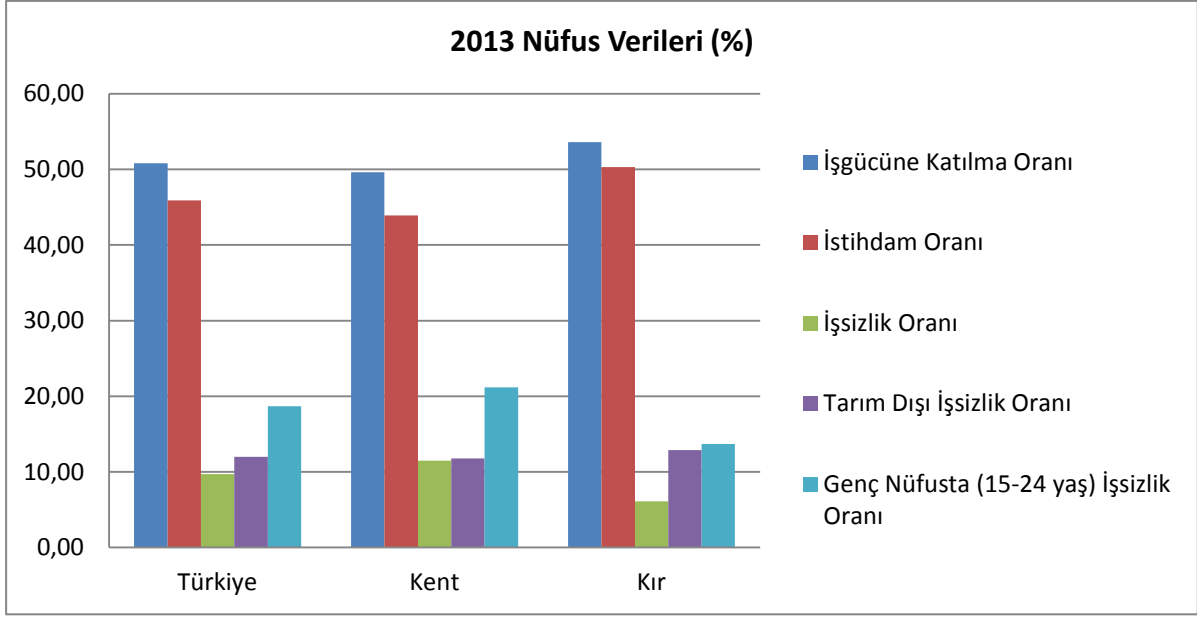
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

*2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)*

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken, kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kırsal bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

### Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da, büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014'ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüştü, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş, çeyreklik





büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısma dönmek üzere makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

<b>TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER</b>					
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014*</b>	<b>2015*</b>
<b>GSYİH</b>	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
<b>GSYİH -Kişi Başı</b>	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
<b>Büyüme</b>	8,50%	2,20%	4,00%	<b>3,50%</b>	3,90%
<b>Enflasyon</b>	10,50%	6,20%	7,40%	<b>8,50%</b>	7,20%
<b>Cari Açık</b>	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	<b>-63 Milyar USD</b>	-65 Milyar USD
<b>Cari Açık / GSYİH</b>	9,90%	6,30%	7,90%	<b>6,00%</b>	6,20%
<b>İşsizlik Oranı</b>	9,80%	9,20%	9,70%	<b>9,90%</b>	9,60%

*Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (\* Tahminler, öngörüler )*

Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup, Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukları, Türkiye'nin dış finansmana olan bağımlılığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi, bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

#### 4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdüktan sonra, 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

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

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14'lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.

2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine bir miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'te Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebinin arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı özellikle büyük şehirlerde gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil



kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir.

#### 4.3 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2013 yılını %9,8 artışla 34.910.098 kişi ile tamamlamıştır. Yurtdışında yaşayan Türk vatandaşlar da bu sayıya ilave edildiğinde toplam ziyaretçi sayısı %9,5 artışla 38.000.000 sınırını aşmıştır.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilik sırayı 11.2 milyon kişi ile Antalya almıştır. Öte yünden İstanbul %11 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla ve İzmir ‘de ise artış %2 civarında olmuştur.

Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı			
	2012	2013	Değişim
Antalya	10.299.366	11.122.510	7,9
İstanbul	9.381.670	10.475.307	11,6
Muğla	3.009.342	3.078.781	2,3
İzmir	1.368.929	1.407.240	2,8
4 İl Toplam	24.061.319	26.085.851	8,4
Türkiye	31.782.832	34.910.098	9,5

*Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2013*

Yabancılar ve yurtdışında yaşayan Türklerin ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri 2013'te yüzde 11.4 artarak 32.3 milyar dolara ulaşmıştır. 2013'te yabancı ziyaretçilerden elde edilen gelir % 13 artarak 22.4 milyar dolardan 25.3 milyar dolara çıkmıştır. Aynı dönemde, yurtdışında yaşayan vatandaşların ülkeyi ziyaretlerinden elde edilen turizm geliri ise % 6.4 artışla 6.7 milyar dolara yükselmiştir. (Kaynak: Akdeniz Turistik Otelciler ve İşletmeciler Birliği (AKTOB) Araştırma Birimi)

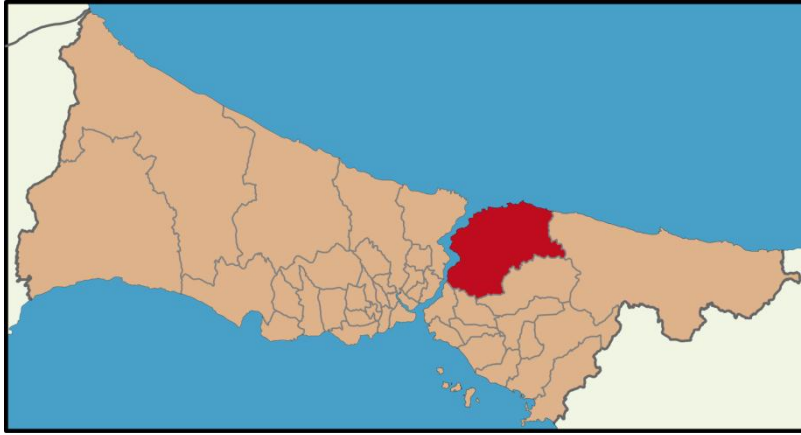
Türkiye en büyük 20 ülke, G20’ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiştir. Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, Türkiye dünyanın ilk 10 ülke arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

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



#### 4.4.2 Beykoz İlçesi

Beykoz İlçesi, Çatalca-Kocaeli bölümünün Kocaeli Yarımadası batısında yer almakta olup; batıdan İstanbul Boğazı, doğudan Şile ilçesi, kuzeyden Karadeniz ve güneyden de Çekmeköy, Üsküdar ve Ümraniye ilçeleri ile çevrelenmiştir. Deniz seviyesinden başlayarak 270 metreye kadar yükselen Beykoz'un engebeli arazisini Riva, Küçüksu ve Göksu dereleri parçalamıştır. İlçe ve yakın çevresinde Akdeniz iklimi ile Karadeniz ikliminin karışımı olan "Geçiş Tipi İklim" etkilidir. Yazlar, Akdeniz kadar sıcak olmamakla birlikte Karadeniz kadar yağışlı değildir. Beykoz ve çevresi başta kestane, meşe, gürgen, ıhlamur, kayın, kızılğaç ve fındık ağaçlarından oluşan doğal orman örtüsüyle kaplıdır.



*Beykoz İlçesi'nin Konumu*

Beykoz İli 2013 yılı nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 248.056 kişilik nüfusuyla İstanbul ili toplam nüfusunun % 1.75'ini, Türkiye toplam nüfusunun % 0.35'ini barındırmaktadır.

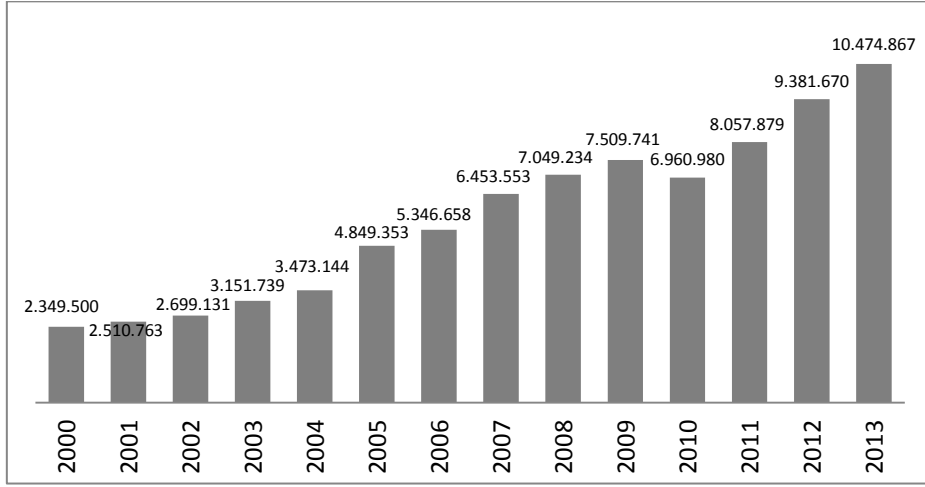
Beykoz plansız yapılaşma ve düzensiz imar durumunun olduğu bir ilçedir. Yer şekillerinin engebeli olması plansız yapılaşmanın sebeplerinden biridir. Arazi mülkiyeti genellikle orman ve Hazineye ait olup, özel mülkiyetteki araziler sınırlıdır. Eski yerleşim alanı olarak Merkez, Yalıköy, Paşabahçe, Anadolu Hisarı, Kanlıca'nın bir kısmı müstakil ve eski tip konut tarzını koruyabilen mahalleler arasındadır.

#### 4.4.3 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2014 yılı verilerine göre, 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'a gelen ziyaretçi sayıları 2013 yılının aynı dönemine göre %9 oranında artış göstermiştir. 2014 yılı ilk yarısında Türkiye'ye gelen ziyaretçinin %35'i İstanbul'u ziyaret etmiştir. 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'u ziyaret eden yabancıların içinde en yüksek pay %10 ile Almanya ve %6 ile Rusya'nındır.

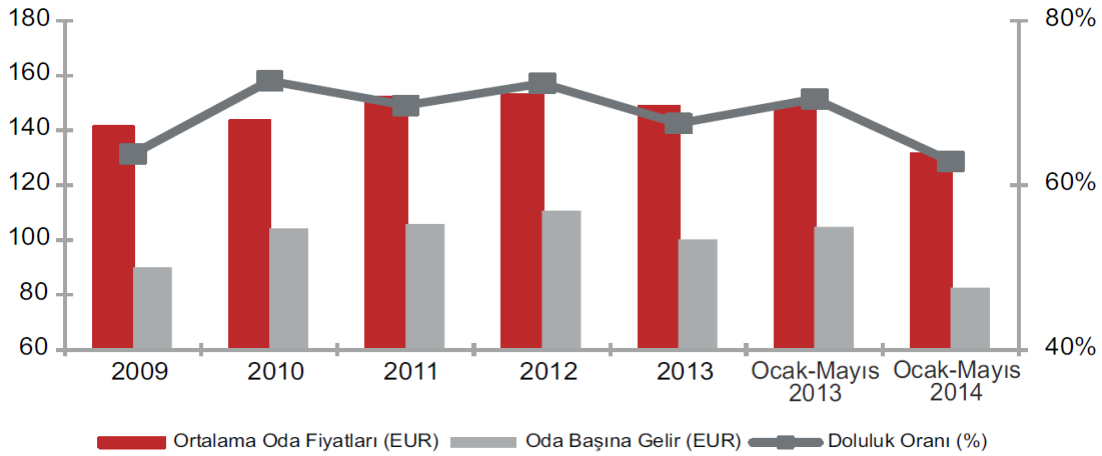
Yıllara göre İstanbul'a gelen turist sayısı incelendiğinde 2010 yılına kadar sürekli bir artış görülmektedir. 2010 yılında yaşanan düşüş küresel ekonomik daralmanın bir sonucudur. 2013 yılı ile

birlikte ekonomik toparlanma sağlamış olan İstanbul 10.474.867 turisti ağırlamıştır. Bu turist sayısındaki artış ile birlikte yıllık ortalama doluluk oranları %70 seviyelerini aşmıştır.



*Yıllara Göre İstanbul'a Gelen Turist Sayısı (Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı)*

İstanbul'da doluluk oranları ortalama %70 – %72 bandında seyretmektedir. Buna karşın ortalama oda kiralama bedeli gecelik ortalama 140 € seviyelerindedir. (Hotel Benchmark Survey STR Global , 2014 ).



*Yıllara Göre İstanbul Otel Piyasası Oda Fiyatı, Oda Başına Gelir ve Doluluk Oranları (Kaynak: JLL)*

Ayrıca STR Global'den derlenen verileri gösteren grafikte olduğu gibi oda başına gelir 90 – 100 euro civarında seyretmektedir.

2013 yılı verilerine göre, Kültür ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgesi" Konaklama Tesisi 449 adettir. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 82.874'dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	TOPLAM
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Yatak S.
Özel Tesis	89	9	3287	355	9064	719	9783
Butik Otel	10	2	576	39	1168	82	1250
Beş Yıldızlı Otel	48	13	13418	3065	27507	6120	33627
Dört Yıldızlı Otel	88	8	10227	715	20427	1409	21836
Üç Yıldızlı Otel	87	13	5134	693	10008	1326	11334
İki Yıldızlı Otel	41	5	1353	170	2587	342	2929
Tek Yıldızlı Otel	7	1	309	19	587	38	625
Apart Otel	2	1	49	36	128	72	200
Golf Tesisleri	1	-	340	-	990	-	990
Pansiyon	3	1	26	9	52	18	70
Motel	1	-	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	123	-	166	-	166
	<b>378</b>	<b>53</b>	<b>34.874</b>	<b>5.101</b>	<b>72.748</b>	<b>10.126</b>	<b>82.874</b>

*Kültür Ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" Konaklama Tesisleri (Kaynak : TÜİK - Aralık 2013)*

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 449 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı **82.874'tür**. İstanbul'da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	TOPLAM
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Yatak S.
Özel Tesis	13	1	317	183	517	501	1018
Butik Otel	8	1	312	15	566	30	596
Beş Yıldızlı Otel	40	13	10058	2998	21665	6578	27835
Dört Yıldızlı Otel	46	11	6032	1544	11712	3160	14872
Üç Yıldızlı Otel	26	3	1676	229	3347	450	3797
İki Yıldızlı Otel	2	1	52	11	90	22	112
Tek Yıldızlı Otel	2	1	20	16	40	32	72
Apart Otel	1	-	345	-	1058	-	1058
Hostel	1	-	30	-	60	-	60
<b>Toplam</b>	<b>139</b>	<b>31</b>	<b>18.842</b>	<b>4.996</b>	<b>39.055</b>	<b>10.365</b>	<b>49.420</b>

*Kültür Ve Turizm Bakanlığı "Yatırım Belgeli" Konaklama Tesisleri (Kaynak : TÜİK - Aralık 2013)*

İstanbul'da inşaatı devam eden toplam 49.420 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır.

Geçen yıl yatırım belgeli konaklama tesis sayısının 130 ve toplam yatak kapasitesinin 40.408 olarak kayıtlara geçtiği İstanbul'da bu yıl tesis sayısı %31 yatak kapasitesi de %22 oranında artış göstermiştir.

Bu yatırımların çoğunluğu Avrupa yakasında devam etmektedir.

### **Beykoz Turizm Sektörü ve Otel Piyasası**

Geniş orman alanlarına sahip olan Beykoz, Anadolu Kavağı, Anadolu Feneri, Poyrazköy, Riva (Çayağazı), Cumhuriyet Köyü, Ali Bahadır, Değirmen Dere, Bozhane, Göllü Köyü, Akbaba, Polonezköy gibi ilgi çeken bölgelere sahiptir. Ancak yine de turizm alt yapısı ve tesisleri yetersizdir. Polonezköy'de bulunan otel ve pansiyonlar dışında turizm amaçlı tesisler azdır.

Bölgedeki oteller incelenmiş olup, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

OTEL ADI	TİPİ	ODA SAYISI	FİYAT ARALIĞI	ORTALAMA (Euro)	ŞARTLAR
BOSPHORUS PALACE HOTEL	Özel Belgeli	14	250 €-850 €	487	KDV ve Kahvaltı dahildir.
BEBEK OTEL	Özel Belgeli	42	240 €-330 €	285	KDV ve Kahvaltı dahildir.
A'JIA HOTEL	Butik Otel	16	300 €-700 €	483	KDV hariç Kahvaltı dahildir.
ÇIRAĞAN PALACE KEMPINSKI	5 Yıldız	315	354 €-404 €	379	KDV ve Kahvaltı dahildir.
BOSPHORUS FOUR SEASONS	Özel Belgeli	170	270 €-1250 €	490	KDV, Kahvaltı dahil değildir.
SUMAHAN HOTEL	Butik Otel	20	195 €-550 €	345	KDV ve Kahvaltı dahildir.
HOTEL LES OTTOMANS	Butik Otel	10	800 €-3.500 €	1650	KDV hariç Kahvaltı dahildir.
LIMAK EURASIA LUXURY HOTEL	5 Yıldız	205	130 €-510 €	227	KDV, Kahvaltı dahil değildir.

Konu taşınmazların imar koşulları göz önünde bulundurularak turizm tesisleri incenmiştir. Konu taşınmazın lokasyonu da göz önünde bulundurularak benzer nitelikli otellere bakıldığında oda fiyatlarının 230 ile 490 Euro arasında değiştiği görülmektedir.



## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi,

- 195 ada, 7 parsel numaralı, 53.865,56m<sup>2</sup> yüzölçümlü “Arsa”,
- 200 ada, 3 parsel numaralı, 827m<sup>2</sup> yüzölçümlü “Kargir Su Deposu”,
- 209 ada, 3 parsel numaralı, 15.952,32m<sup>2</sup> yüzölçümlü “ Kargir Depo ve Meyva Bahçesi”

niteliğindeki parsellerden oluşmaktadır.



*Değerleme Konusu Parsellerin Konumu*

Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün olmayıp, topografik yapısı düze yakındır. Söz konusu parsellerden 195 Ada 7 Parsel Paşabahçe Eski Tekel Fabrikası olarak anılmaktadır.

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



*Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi*

Görsellerde rapor konusu parsellerin konumu, parsellerin kuzeydoğusunda yer alan Paşabahçe İskelesi, doğusunda yer alan Paşabahçe Mezarlığı ve Barbaros Caddesi güzergahı bulunmaktadır. Konu gayrimenkulün konumlandığı bölgeye toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla mümkün olmaktadır.

Ayrıca deniz yolu ile ulaşım Beykoz-Yeniköy tekneleri ve sabah saatlerinde deniz otobüsü ve vapurlarla mümkün olmaktadır.

## 5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

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

### 5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tarafımıza sağlanan 23.11.2014 tarihli onaylı takyidat belgesine göre:

#### 195 Ada 7 Parsel

- İrtifaklar Hanesi: Beyannamesinde gösterilen 16 m<sup>2</sup>'lik sahada inşa edilen deniz feneri, Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü lehine irtifak hakkı (Başlama Tarihi: 11.09.1998, Bitiş Tarihi:11.09.1998, Süre: -) (11.09.1998/2219 Yev.)
- Rehinler Hanesi: Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile 209 ada, 3 parsel ve 200 ada, 3 parsel ile müşterek ipotek.

#### 200 Ada 3 Parsel

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

#### 209 Ada 3 Parsel

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

Parsellere ait tapu takyidatı ekte sunulmuştur.

### 5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu parseller için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

Daha öncesinde ise;

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

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

Konu taşınmazların rehinler hanesinde Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile ipotek tesis edildiği görülmüştür. Akbank'tan 24.12.2014 tarihinde alınan yazıya göre taşınmazlar üzerindeki ipotek Paşabahçe projesinin finansmanı için kullanılan kredinin teminatını sağlamak için konulmuştur. Konu ile ilgili banka yazısı ekte sunulmuştur.

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

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmazlar üzerindeki ipotekler taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında bir engel teşkil etmemektedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 26. maddesi uyarınca ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin tapuya şerh edilmesi gerekmekte olsa da iskele, rıhtım ve dolgu alanından oluşan 3.935 m2 yüzölçümlü alana ilişkin 49 yıl süreli 27.08.2008 başlangıç tarihli "Kullanma İzni Sözleşmesine konu iskele rıhtım ve dolgu alanı devletin hüküm ve tasarrufu altındadır. Bu alanın tapuya kayıtlı olmaması, ayrı bir varlık olmaması, sadece değerlendirme konusu parseller üzerinde geliştirilebilecek projenin değerine ve kullanım imkânlarına olumlu yönde etki eden, ayrı bir anlaşma ile kullanım hakkı kazanılmış bir alan olması nedeniyle sözleşmenin tapu siciline şerhi söz konusu değildir. Bu yüzden taşınmazların tapu kayıtları açısından Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde GYO portföyüne alınmasında bir engel yoktur.

### 5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Konu parseller ile ilgili incelediğimiz imar durumu belgesine göre mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

#### 195 Ada 7 Parsel

22.07.1983 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planına göre “Sahil Şeridindeki Turizm-Konaklama Otel-Motel Alanı”nda kalmaktadır.

Yapılaşma şartları şu şekildedir:

- KAKS:0,50
- Hmax: 9,50 m
- KAKS parselin %70'i üzerinden hesaplanacaktır.
- Avan projede Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın olumlu görüşü ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun kararı ile uygulama yapılabilir.
- Asgari bahçe mesafesi 10 m'dir.
- Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun görüşünü almak şartıyla zemin altı otopark yapılabilir.
- Parsel bütününde 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu'nun ilgili yönetmeliğindeki fonksiyonlar için bahçe mesafeleri içinde maksimum 2 adet bodrum kat yapılabilir. Bu bodrum katların kullanım fonksiyonlarına göre yüksekliklerini belirlemede Boğaziçi İmar Müdürlüğü yetkilidir.
- Bununla beraber Kültür ve Tabiat Varlıklarına zarar vermeyecek şekilde diğer bodrum katlarda otopark yapılabilir.

#### 209 Ada 3 Parsel

22.07.1983 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planına göre “Rekreasyon Alanı”nda kalmaktadır. Bu parsel ile ilgili alınmış olan onaylı imar plan paftası ekte sunulmuştur.

#### 200 Ada 3 Parsel

22.07.1983 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planına göre “Konut Alanı”nda kalmaktadır. Ancak 27.02.2004 onaylı plan hükümlerinin 1.7. maddesine göre; 2960 Sayılı Boğaziçi Kanunu'nun geçici 4. Maddesi uyarınca konut kullanımına ayrılmış, ancak yapı yapılmamış yerlerde yeşil alan statüsü uygulanır ve uygulama yapılamaz. Bu parsel ile ilgili alınmış olan onaylı imar plan paftası ekte sunulmuştur.

Yapılaşma şartları şu şekildedir:

- TAKS:0,05
- Hmax:4,50
- İnşaat alanları toplamı en çok 250 m<sup>2</sup> olan bir adet yapı yapılabilir.
- Asgari bahçe mesafesi 10 m'dir.
- Gerekli bakım ve servis için normal kat yüksekliğini geçmeyen bir bodrum kat yapılabilir.
- Yapılacak binaların niteliği Turizm Yatırım ve İşletmelerinin Niteliklerine Ait Yönetmelikte belirtilen fonksiyonlardan günübirlik tesisler, kampingler, lokanta ve temalı parkları içerecektir.
- Bu alanlarda, Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun görüşü alınarak İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nca onaylanacak Avan Projeye göre uygulama yapılabilir.

Değerleme konusu 195 ada, 7 numaralı parsel ve 200 ada, 3 numaralı parselin terklerinin yapıldığı tespit edilmiştir. Ayrıca 195 ada, 7 numaralı parselin niteliğinin "Arsa" olarak değiştiği anlaşılmış olup, değerlendirme konusu parsellerin son değişiklikle (eski / yeni ) yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

### 5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu 195 Ada, 7 Parsel'de yer alan eski yapılar yıkılmış ve taşınmazın niteliği "arsa" olarak değiştirilmiştir. Parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan yeni projeye ilişkin mimari proje ve yapı ruhsatları düzenlenme aşamasındadır.

200 ada, 3 numaralı parsel üzerinde müşteriden temin edilen ve Özelleştirme İdaresi tarafından hazırlanmış olan tanıtım dokümanında yer alan bilgiler doğrultusunda 97,25 m<sup>2</sup> alanlı su deposu bulunduğu tespit edilmiştir

209 ada, 3 numaralı parsel üzerinde ise müşteriden temin edilen ve özelleştirme İdaresi tarafından hazırlanmış olan Aralık 2013 tarihli tanıtım dokümanında yer alan bilgiye göre 1.646,58 m<sup>2</sup> kullanım alanlı ambar binası, 762,22 m<sup>2</sup> kullanım alanlı kreş ve 283,3 m<sup>2</sup> kullanım alanlı su deposu yer almaktadır.Söz konusu tanıtım dökümanı rapor ekinde sunulmuştur.



200 ada, 3 parsel ve 209 ada, 3 parsel üzerinde yer alan yapıların Beykoz Özel İdare Memurluğu'nun 12.03.1970 tarih ve bila sayılı yazısından ve "Bina Vergisi Mükellefler Hesap Defteri'nden 1937 yılında vergiye tabi tutulduğu öğrenilmiştir.

2981 sayılı İmar Affı Yasası'nın Geçici 2/a. Maddesi'nde göre 6785 sayılı İmar Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 16 Ocak 1957 gününden önce yapılmış tüm yapılar imar mevzuatına uygun inşa edilerek kullanma izni alınmış yapılar olarak kabul edilir.

200 Ada 3 Parsel ve 209 Ada 3 parsel üzerinde yer alan yapıların 16 Ocak 1957 gününden önce yapılmış oldukları anlaşıldığından ve cins tashihiinin yapılmış olması nedeniyle yasal oldukları kabul edilmiştir. Ancak yapıların mevcut durumda kullanılmayıp metruk durumda olmaları, herhangi bir gelir getirmemeleri ve fiziksel ömürlerini tamamlamış olmaları nedeniyle 195 Ada 7 parsel üzerinde uygulama yapılırken yıkılacakları kabul edilerek yapılara herhangi bir değer takdiri yapılmamıştır. Yapılar yıkıldıktan sonra, taşınmazların tapuda cins değişikliklerinin yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Değerleme konusu parseller Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın ihalesi sonucu alınmış olup, ihalenin detayları aşağıdaki gibidir.

İhalenin Konusu: İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesinde bulunan (eski İçki Fabrikası) ve tapunun;

a) 195 ada, 7 parsel numarasında kayıtlı 58.870,-m<sup>2</sup>

b) 200 ada, 3 parsel numarasında kayıtlı 827,-m<sup>2</sup>

c) 209 ada, 3 parsel numarasında kayıtlı 16.212,-m<sup>2</sup>

Yüzölçümlü gayrimenkuller ile bu gayrimenkuller üzerinde bulunan binaların "Satış"

d) 3.935,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü iskele-rihtim ve dolgu alanına ilişkin olarak TTA (Tütün, Tütün Mamulleri Tuz ve Alkol İşletmeleri A.Ş.) lehine Maliye Bakanlığı tarafından 27.08.2008 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 49 yıl süre ile tesis edilen "Kullanma İzninin Devri"

Yöntemleri ile bir bütün halinde 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun hükümleri çerçevesinde "Pazarlık Usulü" uygulanarak özelleştirilmesidir.

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tarafından 29.03.2012 tarihinde Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda yapılan açıklamada, söz konusu ihalenin 355.000.000,-TL bedelle Torunlar GYO A.Ş.'de kaldığı bildirilmiştir.



Taraflar arasında satış işleminin Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca onaylanmasının ardından 19.09.2012 tarihinde satış işlemi ve tapu devirleri gerçekleştirilmiştir.

Ayrıca ihale kapsamında iskele, rıhtım ve dolgu alanından oluşan 3.935 m<sup>2</sup> yüzölçümlü alana ilişkin 49 yıl süreli 27.08.2008 başlangıç tarihli "Kullanma İzni Sözleşmesi" bulunmakta olup sözleşme detayları aşağıdaki gibidir:

Taraflar: Milli Emlak Dairesi Başkanlığı - Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Kullanma İzni Verilen Gayrimenkul: İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, Sahipmolla Mevkii deniz dolgu alanında yer alan 3.935,-m<sup>2</sup> alanlı iskele ve rıhtım.

Kullanma İzninin Amacı ve Süresi: Yukarıda niteliği ve diğer özellikleri belirtilen taşınmaz/alan üzerinde onaylı imar planı ve uygulama projesine uygun olarak iskele ve rıhtım olarak kullanılmak üzere kullanma izni verilmiştir.

Kullanma İzni süresince, idarece izin verilmedikçe, izin sahibi kullanma izninin ve taşınmazın kullanım amacını değiştiremez ve amaç dışı kullanamaz. Taşınmazın sınırları genişletilemez ve değiştirilemez.

Kullanma İzin Süresi: 49 Yıl

Kullanma İzni Bedeli: Bu hak BEDELSİZ olarak verilecektir.

Devletin hüküm ve tasarrufu altındaki 3935 m<sup>2</sup> yüzölçümlü iskele ve dolgu alanı bu alana ilişkin 1/1000 ölçekli imar planı ve uygulama projeleri alıcı/işletici tarafından ilgili kuruluşlara onaylanmadan kesinlikle kullanılmayacaktır.

Yukarıda detayları verilen ihale şartnamesinde belirtildiği üzere; 195 ada, 7 parsel, 200 ada, 3 parsel ve 209 ada, 3 parsel numaralı gayrimenkuller ile 3.935,-m<sup>2</sup> alanlı iskele, rıhtım ve dolgu alanının "Kullanım İzni" bir bütün halinde özelleştirmiş ve parsellerin mülkiyeti ve iskele, rıhtım ve dolgu alanının kullanım izni Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na geçmiştir

### **5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri**

195 Ada 7 parsel üzerinde yapı mevcut olmayıp 200 Ada 3 parsel ve 209 Ada 3 parsel üzerinde konumlu yapılar 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'un yürürlüğe girdiği 13.07.2001 tarihinden önce inşa edilmiş olduğundan için yapı denetimleri yapılmamıştır .





### **5.3.3 Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler**

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

**195 ada, 7** numaralı parselin tamamı 19.09.2012 tarih ve 5415 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

**200 ada, 3** numaralı parselin tamamı 19.09.2012 tarih ve 5415 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

**209 ada, 3** numaralı parselin tamamı 19.09.2012 tarih ve 5415 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

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

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

195 Ada 7 parsel üzerindeki eski yapılar yıkılmış olup parselde cins tashihi yapılmıştır. Diğer parseller üzerindeki yapıların ise 16 Ocak 1957 gününden önce yapılmış oldukları tespit edilmiş 2981 sayılı İmar Affı Yasası'nın Geçici 2/a. Maddesi'ne göre 6785 sayılı İmar Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 16 Ocak 1957 gününden önce yapılmış tüm yapılar imar mevzuatına uygun inşa edilerek kullanma izni alınmış yapılar olarak kabul edilmesi nedeniyle yasal oldukları kabul edilmiştir. Parseller üzerinde yeni bir proje gerçekleştirileceği bilgisi Torunlar GYO A.Ş. den alınmış olup, yeni projeye ilişkin mimari proje ve yapı ruhsatlarının düzenlenme aşamasında olduğu öğrenilmiştir.

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

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

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

Yeni projeye ilişkin proje tasdikleri ve yapı ruhsatlarının düzenlenme aşamasında olduğu öğrenilmiştir. Ancak hazırlanan proje henüz onaylanmadığı ve yapı ruhsatı düzenlenmediği için konu gayrimenkuller proje değerlemesi kapsamında değildir.

#### **5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri**

Konu gayrimenkuller, Paşabahçe Mahallesi 195 Ada 7 Parsel, 200 Ada 3 Parsel, 209 Ada 3 Parsel olmak üzere toplam 3 parseli kapsamakta olup 195 Ada 7 Parsel üzerindeki yapılar yıkılmıştır. 200 Ada 3 Parsel, 209 Ada 3 Parsel üzerinde ise çok eski, fiziksel ömrünü tamamlamış metruk yapılar bulunmaktadır. Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün değildir. Topografik yapıları eğimlidir. Parseller birbirine bitişik durumda olmayıp aralarından yol geçmektedir.

##### **5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri**

195 Ada 7 Parsel üzerindeki mevcut yapılar yıkılmış durumdadır. 200 Ada 3 Parsel, 209 Ada 3 Parsel üzerinde ise çok eski, fiziksel ömrünü tamamlamış metruk yapılar bulunmaktadır. Parseller genel olarak deniz istikametinde düşük bir eğime sahiptir.

##### **5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler**

- 195 Ada 7 parsel üzerinde yer alan eski yapılar yıkılmıştır.
- Yakın çevrede gayrimenkulle benzer özellikler barındıran arsa arzı bulunmamaktadır.
- Sahil şeridinde yakın çevresinde yalılar ve kimi ticari yol üzeri kullanımlar, denizden uzak olan kesimlerde ise genellikle 2-3 katlı konut amaçlı kullanılan müstakil yapılardan oluşmaktadır.
- Gayrimenkuller Paşabahçe merkezde yer almaktadır.

## 6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler

- Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir. Toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla mümkündür.
- Taşınmazlar boğaz hattı üzerinde yer almaktadırlar.
- Projenin gerçekleştirileceği parsellerin kullanımına tahsis edilen 3.935,-m<sup>2</sup> alanlı iskele – rıhtım ve dolgu alanı parseller üzerinde geliştirilecek projeye ilave değer katacaktır.

#### Zayıf Yönler

- Gayrimenkul deniz kıyısına çok yakın olduğundan bu durum inşaat maliyetlerine etki etmektedir.
- Beykoz boğaz hattındaki diğer lokasyonlar kadar popüler değildir. Genellikle lüks segmentteki otellerde Avrupa yakası birinci derecede tercih görmektedir.

#### Fırsatlar

- Gayrimenkulün konumu dolayısıyla ticari/turizm potansiyeli çok yüksektir.

#### Tehditler

- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye’de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.

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

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi konu taşınmazın değerlemesinde kullanılmamıştır.

### 6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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



#### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

###### Satılık Arsa Emsalleri

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

Emsal No:	Büyükük (m <sup>2</sup> ):	İstenen Fiyat (USD)	İstenen Birim Fiyat (USD/m <sup>2</sup> )
Emsal 1	1.460	1.250.000	856,2
Emsal 2	1.600	1.250.971	781,9
Emsal 3	655	431.369	658,6
Emsal 4	1.760	2.803.900	1.593,1
Emsal 5	500	6.039.168	12.078,3
Emsal 6	750	5.500.000	7.333,3
Emsal 7	4.545	18.750.000	4.125,4
Emsal 8	1160	927.444	799,5
Emsal 9	1.070	754.896	705,5

Emsal tablosu incelendiğinde birim arsa değerlerinin 658 USD/m<sup>2</sup> ile 12.078 USD/m<sup>2</sup> bandında değiştiği görülmüştür. Konu arsalar için düzeltilmiş arsa değerine ulaşmak için düzeltmeler yapılmıştır. Yapılan düzeltmeler aşağıdaki tabloda verilmiştir. Arsaların bütün hepsi Paşabahçe merkezine yakın ve denize kıyısı bulunmayan kıyı hattından 100-250 metre içeride bulunan arsaların emsalleridir. Düzeltmede arsalarından bazıları üzerinde bina yer olsa da binaların metruk olması sebebi ile arsa olarak kabul edilmiştir. Emsaller konu mülke göre daha kötü konumda yer almaktadırlar.

Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 9	Emsal 8
Büyüklik		1.460	1.600	1.070	1.160
İstenen Satış Fiyatı (USD)		1.250.00	1.250.97	754.896	927.444
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)		856,16	781,86	705,51	799,52
Pazarlık Payı		10%	7%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> )		770,55	727,13	670,23	759,54
Büyüklik İçin Ayarlama		-10%	-10%	-10%	-10%
Konum		Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü
Konum İçin Ayarlama		10%	10%	10%	10%
İmar Durumu		35%	35%	35%	35%
Düzeltilmiş Değer		1.040,2	981,6	904,8	1.025,3
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD)	<b>1.006,14</b>	40%	30%	10%	20%

Gayrimenkuller için yapılan uygunlaştırma çalışmasından sonra konu gayrimenkullerin yakın bölgesinde yer alan emsal arsa birim m<sup>2</sup> değeri olarak 1.006 USD/m<sup>2</sup>e ulaşılmıştır. Konu gayrimenkullerden 200 ada 3 parsel, ilgili bölümde belirtildiği üzere düşük yoğunluklu imar hakkına sahiptir, mevcut imar hakkı ve arsa büyüklüğü düşünüldüğünde bu parselde herhangi bir geliştirme yapılamayacağı anlaşılmaktadır, bu parselin diğer iki parsel ile birlikte oluşturulacak projenin bütünleyici bir parçası olacağı yönünde kanaat oluşmuştur. Bu sebep ile 200 ada 3 parsel için emsal arsa birim değerine “0.6” düzeltme katsayısı verilmiştir. Buna göre 200 ada 3 parsel için 603 USD/m<sup>2</sup> birim değer takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkullerden 195 ada 7 parsel için piyasada birebir emsal teşkil edecek arsa bulunamamıştır, yakın çevrede ancak iki adet emsale ulaşılmıştır, bu emsallere büyüklük, pazarlık payı, konum ve imar gibi farklı düzeltme etkenleri verilerek arsa için uygunlaştırılmış birim değere ulaşılmıştır. Kullanılan emsaller ve emsal düzeltme tablosu aşağıda verilmektedir.

Konum	Alan	İstenen Fiyat (USD)	Birim Değer (USD)
Paşabahçe	4.545	18.282.504	4.022,6
Paşabahçe	2.700	15.625.000	5.787

Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 1	Emsal 1
Büyüklik		4.545	2.700
İstenen Satış Fiyatı (USD)		18.282.504	15.625.000
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)		4022,55	5787,04
Pazarlık Payı		10%	15%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> )		3620,30	4918,98
Büyüklik İçin Ayarlama		-10%	-15%
Konum		Daha Kötü	Daha Kötü
Konum İçin Ayarlama		5%	5%
İmar Durumu		-10%	-25%
Düzeltilmiş Değer (USD)	<b>3137,30</b>	3077,25	3197,34

Değerleme konusu 195 ada 7 parsel için Beykoz İlçesinde yer alan ve ticaret/turizm imarlı arsalar dikkate alınmıştır. Arsalar için geçerli olan yapılaşma koşulları, pazarlık payı ve konumu için düzeltmeler yapılarak gayrimenkul için 3.317,30 USD/m<sup>2</sup> birim değerine ulaşılmıştır.

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

Ada	Parsel	Yüz Ölçümü (m <sup>2</sup> )	Birim Arsa Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	KDV Hariç Arsa Değeri (TL)	KDV Dahil Arsa Değeri (TL)	KDV Hariç Arsa Değeri (USD)	KDV Dahil Arsa Değeri (USD)
195	7	53.865,56	7.273	391.757.673	462.274.054	168.992.180	199.410.773
200	3	827,00	1.399	1.157.355	1.365.678	499.247	589.112
209	3	15.952,32	2.332	37.207.762	43.905.159	16.050.281	18.939.332
TOPLAM				430.123.790	507.544.891	185.542.000	218.939.216

### **Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri**

Konu taşınmazların konumu, parsel alanı, yakın çevresinin yapılaşma tarzı, parseldeki yapılaşma koşulları ve mevcut ve yasal durumlar göz önüne alınarak; bölgedeki satış durumundaki arsalar ve üzerlerinde metruk yapılar bulunan arsalar ışığında bölgedeki arsa satış değeri denize kıyısı bulunmayan parseller için USD/m<sup>2</sup> (1.006,14 USD/m<sup>2</sup>), denize kıyısı bulunan parsel için ise (3.137,6 USD/m<sup>2</sup>) olarak takdir edilmiştir.

#### 6.4.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Rapor konusu parsellerin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.'den temin edilen ve henüz onaylanamamış olan avan projeye bağlı olarak geliştirme öngörülleri oluşturulmuştur.

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nca değerlendirme konusu parsellerden;

- 195 ada, 7 numaralı parsel üzerinde "Sahil Şeridindeki Turizm-Konaklama Otel-Motel Alanı" imarına uygun olarak 5 yıldızlı otel ve Apart Otel (Villa) kullanım fonksiyonlu proje geliştirileceği,
- 200 ada, 3 numaralı parselin "Konut Alanı"nda kalmakta olduğu, ancak, "27.02.2004 onaylı plan hükümlerine göre; 2960 Sayılı Boğaziçi Kanunu'nun geçici 4. Maddesi uyarınca konut kullanımına ayrılmış ancak yapı yapılmamış yerlerde yeşil alan statüsü uygulanır ve uygulama yapılamaz." hükmü gereği parsel üzerinde herhangi bir proje geliştirilemeyeceği,
- 209 ada, 3 numaralı parselin ise "Rekreasyon Alanı"nda kalmakta olduğu ve "TAKS:0,05, H:4,50 m, inşaat alanları toplamı en çok 250,-m<sup>2</sup> olan bir adet yapı yapılabilir." şeklinde kısıtlı yapılaşma şartlarına sahip olması nedeni ile parsel üzerinde herhangi bir proje geliştirilemeyeceği,
- 200 Ada 3 parsel ve 209 ada 3 parselin, 195 Ada 7 parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin bütünleyici birer parçası olarak kullanılacağı

Öngörülmüştür.

Kapalı alan bilgileri 22.07.1983 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planına uygun olarak Torunlar GYO çalışmaları doğrultusunda belirlenmiş, ancak herhangi bir onaylı projeye bağlı olmadığı için ve emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değerlerin daha sağlıklı olabileceği değerlendirilmiş, proje bilgileri geliştirme yönteminde varsayımların belirlenmesinde kullanılmıştır.

Bu proje bilgileri kullanılarak, gayrimenkulün pazar değeri belirlenmemiş olup, emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanmış olan değerlerin sınanmasında kullanılmıştır.



Projede öngörülen zemin üstü inşaat alanının mevcut imar koşulları açısından değerlendirildiğinde uygulanabilir olduğu görülmüştür. Avan projeye göre belirlenen fonksiyonlar ve büyüklükleri aşağıdaki tabloda paylaşılmış olup söz konusu avan projeye ait bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

Projenin gerçekleştirileceği parsellerin kullanımına tahsis edilen 3.935,-m<sup>2</sup> alanlı iskele – rıhtım ve dolgu alanının;

- Proje değerine ilave değer katan bir nitelik oluşturduğu,
- Değerleme konusu arsalara bağlı olarak kullanılacağı,
- Ancak 195 ada, 7 No'lu parsel de yer alan arsaya bağlantısı olması halinde fiilen kullanılabilceği,
- Proje bütününde 195 Ada 7 parsel üzerinde geliştirilmesi öngörülen projeye kullanım faydası sağlayabileceği dikkate alınarak,

Söz konusu alan ayrı bir varlık olarak değerlendirme konusu edilmemiştir

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

	Adet	Zemin Üstü (m2)	Zemin Altı (m2)
Yalı B	1	660	498
Yalı C	4	3300	2.476
Yalı Apartmanı A	4	5544	4.000
Yalı Apartmanı B	3	3660	2.775
Yalı Apartmanı C	1	1372	575
Ortak Alan	1	0	600
	13	14536	10924
		TOPLAM (m2)	25460

	Zemin Üstü (m2)	Zemin Altı (m2)
Otel	8369	21.537

Bu veriler ışığında proje kabulleri yapılmıştır.





### **Otel Geliştirme Varsayımları**

- Değerleme konusu parseller üzerinde otel kullanımlı gayrimenkul projesi inşa edileceği öngörülmüştür.
- Geliştirilecek olan projenin toplamda 118 odaya sahip otel ve apart villa olacağı; toplantılar ve diğer davet ve kutlamalar için alanlar ayrılacağı öngörülmüştür.
- Otelin 5 yıldızlı otel standartlarında inşa edileceği ve işletileceği düşünülmektedir.
- Otel inşaatının 2 tam yıl süreceği ve 2015 yılında başlanarak 2016 yılsonunda bitirileceği varsayılmıştır.
- Otel zemin üstü alanların 1200 USD/m<sup>2</sup> üzerinden imal edileceği varsayılmıştır. Otelde kapalı otopark yapılmayacağı kabul edilmiştir.
- Birim oda başına mobilya, mefruşat ve ekipmanları gideri olarak 15.000 USD bedel alınmıştır.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %5 mühendislik ve mimarlık giderler, %2 yatırımcı sabit gideri, %1,5 proje yönetim gideri, %1,5 yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri %5 pazarlama giderleri ve %10 müteahhitlik harcamaları için ayrılacağı öngörülmüştür.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.

**GELİŞTİRME MALİYETİ OTEL**

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

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

<b>İnşaat Dışı Giderler</b>			
Altyapı	29.096	40	1.163.821
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	29.096	40	1.163.821
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	118	15.000	1.770.000
<b>Toplam İnşaat Dışı Giderler</b>			<b>4.097.643</b>

<b>Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler</b>			<b>29.216.343</b>
--	--	--	-------------------

<b>Diğer Giderler</b>			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		5,0%	1.460.817
Yatırımcı Sabit Giderleri		2,0%	584.327
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	438.245
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	438.245
Yasal İzinler ve Danışmanlık		5,0%	1.460.817
Pazarlama Harcamaları		5,0%	1.460.817
Müteaahhit Ücreti		10,0%	2.921.634
<b>Toplam Diğer Giderler</b>			<b>8.764.903</b>

<b>Toplam Geliştirme Maliyeti</b>			<b>37.981.246</b>
-----------------------------------	--	--	-------------------

<b>Giydirilmiş Birim Maliyet (USD/m<sup>2</sup>)</b>			<b>1.270</b>
--	--	--	--------------

<b>Oda Başına İnşaat Maliyeti (Diğer Giderler Hariç) (USD)</b>			<b>247.596</b>
--	--	--	----------------

<b>Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil) (USD)</b>			<b>321.875</b>
--	--	--	----------------

Yıllar	31.12.2015	31.12.2016
--------	------------	------------

İnşaat Tamamlanma Oranı	50%	50%
-------------------------	-----	-----

Otel Yapım Maliyeti (USD)	18.990.623	18.990.623
---------------------------	------------	------------



### Apart Geliştirme Varsayımları

- Apart ünitelerin 5 yıldız otel niteliğine benzer yüksek kaliteli malzeme ve işçilik kullanılarak inşa edileceği varsayılmıştır.
- Apart ünite zemin üstü alanları için 1.100 USD/m<sup>2</sup>, zemin altı alanları için 700 USD/m<sup>2</sup> maliyet belirlenmiştir.
- Geliştirilen projeden apart üniteler için ayrılan arsa alanı üzerinde 50 USD/m<sup>2</sup> peyzaj ve çevre düzenleme maliyeti, 50 USD/m<sup>2</sup> altyapı maliyeti harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %3 mühendislik ve mimarlık giderleri, %1 yatırımcı sabit gideri, %3,5 proje yönetim gideri ve yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri, %5 teslim ve rezerv gideri ve %10 müteahhitlik harcamaları için pay ayrılacağı öngörülmüştür.

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



### **Otel İşletme Varsayımları Varsayımlar**

- Otelin işletmeye 2017 yılı başında açılacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin açılış yılı olan 2017 yılında bölgedeki otel doluluklarına göre %60 ortalama dolulukla açılacağı ve 2024 yılında %74 doluluğa ulaşacağı ve bu değerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin işletmeye açıldığı yıl oda fiyatının 273 Dolar olacağı varsayılmıştır. Takip eden yıllarda ise %3 artacağı öngörülmüştür.
- Otelin toplam gelirlerinin %68 kısmının oda gelirlerinden, %32'lik kısmının ise diğer gelirlerden elde edileceği varsayılmıştır.
- Oda gelirlerinin %37'si, yiyecek içecek, telefon-internet ve diğer gelirlerin ise %50'si gider olarak yansıtılmıştır.
- Toplam otel geliri üzerinden %10 oranında yönetim gideri, %2 pazarlama gideri ve %6 enerji gideri harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam otel geliri üzerinden %2,5 oranında mobilya ve demirbaş yenileme rezervi ayrılmaktadır.
- Geliştirme sürecinde 2015 yılı için beyan edilen emlak vergisi matrahı üzerinden hesaplanan emlak vergisi ödeneceği, 2016 yılı için bu değer %2,5 arttırılacağı varsayılmıştır.
- Otelin işletmeye açılacağı yıl olan 2017 yılı için bugünkü rayiç değer ve hesaplanan kapalı alan emsal değerleri üzerinden hesaplanan vergi beyan değerinin yıllık %2,5 oranında arttırılması ile elde edilen değer kullanılmıştır.
- Hesaplanan inşaat giderleri üzerinden sigorta gideri hesaplanmıştır.
- İşletme modeli ile arsa değerinin belirlenebilmesi için, hesaplamalarda geliştirici karı olarak net işletme gelirleri üzerinden %15'lik bir pay ayrılmıştır.
- Otelin açılışından sonraki 10. yılda otelin dönem sonu değeri %8,5'lik oran üzerinden hesaplanmıştır.
- Çalışmalar sırasında Amerikan Doları kullanılmış olup, 26.12.2014 tarihli TCMB alış kuru olan 1 USD = 2,3182 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek ortalama enflasyon oranı olan %3, yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.



- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,50 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı %10,50 olarak belirlenmiştir.



## OTEL NAKİT AKIŞI

Yıllar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
<b>GELİRLER</b>												
<b>ODA GELİRLERİ</b>												
Yıllık Ortalama Doluluk , %	0%	0%	60%	62%	65%	68%	71%	72%	73%	74%	74%	74%
Ortalama Oda Fiyatı, ABD\$	258	265	273	281	290	299	307	317	326	336	346	356
<b>Toplam Oda Gelirleri</b>			<b>7.059.563</b>	<b>7.489.490</b>	<b>8.088.649</b>	<b>8.717.018</b>	<b>9.375.808</b>	<b>9.793.482</b>	<b>10.227.778</b>	<b>10.679.317</b>	<b>10.999.697</b>	<b>11.329.688</b>
<b>DEPARTMAN GELİRLERİ</b>												
Yiyecek & İçecek-Toplantı			3.114.513	3.304.187	3.568.522	3.845.743	4.136.386	4.320.654	4.512.255	4.711.464	4.852.807	4.998.392
Telefon & İnternet			51.909	55.070	59.475	64.096	68.940	72.011	75.204	78.524	80.880	83.307
Kiralamalar			103.817	110.140	118.951	128.191	137.880	144.022	150.408	157.049	161.760	166.613
Diğer Gelirler			51.909	55.070	59.475	64.096	68.940	72.011	75.204	78.524	80.880	83.307
<b>Toplam Departman Gelirleri</b>			<b>3.322.147</b>	<b>3.524.466</b>	<b>3.806.423</b>	<b>4.102.126</b>	<b>4.412.145</b>	<b>4.608.697</b>	<b>4.813.072</b>	<b>5.025.561</b>	<b>5.176.328</b>	<b>5.331.618</b>
<b>TOPLAM GELİRLER</b>			<b>10.381.710</b>	<b>11.013.956</b>	<b>11.895.073</b>	<b>12.819.144</b>	<b>13.787.953</b>	<b>14.402.179</b>	<b>15.040.850</b>	<b>15.704.878</b>	<b>16.176.025</b>	<b>16.661.305</b>
<b>GİDERLER</b>												
<b>Toplam Departman Giderleri</b>			<b>4.221.203</b>	<b>4.403.380</b>	<b>4.639.078</b>	<b>4.873.838</b>	<b>5.242.180</b>	<b>5.475.709</b>	<b>5.718.531</b>	<b>5.970.995</b>	<b>6.150.125</b>	<b>6.334.628</b>
<b>Net Departman Gelirleri</b>			<b>6.160.507</b>	<b>6.610.576</b>	<b>7.255.994</b>	<b>7.945.305</b>	<b>8.545.773</b>	<b>8.926.471</b>	<b>9.322.319</b>	<b>9.733.884</b>	<b>10.025.900</b>	<b>10.326.677</b>
<b>Toplam İşletme Giderleri</b>			<b>1.868.708</b>	<b>1.982.512</b>	<b>2.141.113</b>	<b>2.307.446</b>	<b>2.481.832</b>	<b>2.592.392</b>	<b>2.707.353</b>	<b>2.826.878</b>	<b>2.911.684</b>	<b>2.999.035</b>
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>			<b>4.291.799</b>	<b>4.628.064</b>	<b>5.114.881</b>	<b>5.637.859</b>	<b>6.063.942</b>	<b>6.334.078</b>	<b>6.614.966</b>	<b>6.907.005</b>	<b>7.114.216</b>	<b>7.327.642</b>
<b>Toplam Sabit Giderler</b>	<b>97.517</b>	<b>100.442</b>	<b>590.886</b>	<b>616.632</b>	<b>648.899</b>	<b>682.546</b>	<b>717.628</b>	<b>744.172</b>	<b>771.662</b>	<b>800.132</b>	<b>824.136</b>	<b>848.860</b>
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>97.517</b>	<b>100.442</b>	<b>6.680.797</b>	<b>7.002.524</b>	<b>7.429.090</b>	<b>7.863.830</b>	<b>8.441.640</b>	<b>8.812.273</b>	<b>9.197.546</b>	<b>9.598.005</b>	<b>9.885.945</b>	<b>10.182.524</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ</b>	<b>-97.517</b>	<b>-100.442</b>	<b>3.700.913</b>	<b>4.011.432</b>	<b>4.465.982</b>	<b>4.955.313</b>	<b>5.346.313</b>	<b>5.589.906</b>	<b>5.843.303</b>	<b>6.106.873</b>	<b>6.290.079</b>	<b>6.478.782</b>
<b>DÖNEM SONU DEĞER</b>												<b>78.507.592</b>
<b>OTEL NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>-97.517</b>	<b>-100.442</b>	<b>3.700.913</b>	<b>4.011.432</b>	<b>4.465.982</b>	<b>4.955.313</b>	<b>5.346.313</b>	<b>5.589.906</b>	<b>5.843.303</b>	<b>6.106.873</b>	<b>6.290.079</b>	<b>84.986.374</b>
<b>YATIRIM MALİYETİ</b>	<b>18.990.623</b>	<b>18.990.623</b>										
<b>GELİŞTİRİCİ KARI</b>			<b>555.137</b>	<b>601.715</b>	<b>669.897</b>	<b>743.297</b>	<b>801.947</b>	<b>838.486</b>	<b>876.496</b>	<b>916.031</b>	<b>943.512</b>	<b>12.747.956</b>
<b>PROJE NET NAKİT AKIŞI</b>	<b>-19.088.140</b>	<b>-19.091.065</b>	<b>3.145.776</b>	<b>3.409.717</b>	<b>3.796.085</b>	<b>4.212.016</b>	<b>4.544.366</b>	<b>4.751.420</b>	<b>4.966.808</b>	<b>5.190.842</b>	<b>5.346.568</b>	<b>72.238.418</b>



APART ÜNİTE NAKİT AKIŞI

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (KONUT)

Enflasyon	3,0%				
		31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
	TOPLAM		1	2	3
<b>Daire Satış Gelirleri</b>					
Ünite Satış Değeri (USD)			19.864.119	20.658.684	21.485.031
Fiyat Artışı				4,0%	4,0%
Satılan M2			10.184	10.184	5.092
Satış Hızı			40%	40%	20%
Satış Adedi	13		5	5	3
<b>Toplam Satış Gelirleri (USD)</b>	<b>266.579.659</b>		<b>103.293.420</b>	<b>107.425.157</b>	<b>55.861.082</b>
<b>Giderler</b>					
Satış - Pazarlama(USD)	%3,0		3.098.803	3.222.755	1.675.832
<b>Toplam Giderler</b>	<b>7.997.390</b>		<b>3.098.803</b>	<b>3.222.755</b>	<b>1.675.832</b>
<b>Brüt Gelir</b>	<b>258.582.269</b>		<b>100.194.618</b>	<b>104.202.402</b>	<b>54.185.249</b>
<b>Geliştirici Karı</b>	10,0%		10.329.342	10.742.516	5.586.108
<b>Geliştirme Maliyeti</b>	<b>33.294.588</b>		21.641.482	11.653.106	
<b>Nakit Akışları</b>	<b>198.629.715</b>	<b>0</b>	<b>68.223.793</b>	<b>81.806.781</b>	<b>48.599.141</b>



## KONSOLİDE NAKİT AKIMI

ARSA DEĞERİ HESABI													
Yıllar	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Otel Projesi Net Nakit Akışı Yatırım Gideri	0	-19.088.140	-19.091.065	3.145.776	3.409.717	3.796.085	4.212.016	4.544.366	4.751.420	4.966.808	5.190.842	5.346.568	72.238.418
Apart Otel (Villa) Net Satış Geliri (USD)	0	68.223.793	81.806.781	48.599.141									
Otel & Apart Otel Net Nakit Akışı(USD)	0	49.135.654	62.715.716	51.744.917	3.409.717	3.796.085	4.212.016	4.544.366	4.751.420	4.966.808	5.190.842	5.346.568	72.238.418

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,50%</b>
<b>Risk Primi</b>	<b>5,50%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,50%</b>
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,50%</b>	<b>11,00%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>175.937.096</b>	<b>172.947.092</b>	<b>170.067.308</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>175.940.000</b>	<b>172.950.000</b>	<b>170.070.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>407.864.000</b>	<b>400.933.000</b>	<b>394.256.000</b>

PROJE DEĞERİ HESABI													
Yıllar	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Otel Net İşletme Geliri (USD)	0	-19.088.140	-19.091.065	3.700.913	4.011.432	4.465.982	4.955.313	5.346.313	5.589.906	5.843.303	6.106.873	6.290.079	84.986.374
Apart Otel (Villa) Net Satış Geliri (USD)	0	78.553.135	92.549.297	54.185.249									
Otel & Apart Otel Net Nakit Akımı (USD)	0	59.464.996	73.458.231	57.886.162	4.011.432	4.465.982	4.955.313	5.346.313	5.589.906	5.843.303	6.106.873	6.290.079	84.986.374

<b>Risksiz Getiri oranı</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,50%</b>
<b>Risk Primi</b>	<b>4,75%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,25%</b>
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>9,25%</b>	<b>10,50%</b>	<b>10,75%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)</b>	<b>211.473.249</b>	<b>202.486.239</b>	<b>200.789.265</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)</b>	<b>211.470.000</b>	<b>202.490.000</b>	<b>200.790.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>583.657.000</b>	<b>558.872.000</b>	<b>554.180.000</b>





### **6.4.3 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri**

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

Buna bağlı olarak projenin net bugünkü değeri **202.490.000 USD (558.872.000 TL)**, arsa değeri ise, **172.950.000 USD (400.933.000 TL)** olarak hesap edilmiştir.

### **6.4.4 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi**

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

### **6.4.5 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

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

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

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

Projenin gerçekleştirileceği parsellerin kullanımına tahsis edilen 3.935,-m<sup>2</sup> alanlı iskele – rıhtım ve dolgu alanının ancak 195 Ada 7 parsel üzerinde geliştirilmesi öngörülen projeye kullanım faydası sağlayabileceği dikkate alınarak söz konusu alan ve sözleşmeden doğan hak ayrı bir varlık olarak değerlendirme konusu edilmemiştir.

200 Ada 3 Parsel ve 209 Ada 3 parsel üzerinde yer alan yapıların mevcut durumda kullanılmayıp metruk durumda olmaları, herhangi bir gelir getirmemeleri ve fiziksel ömürlerini tamamlamış olmaları nedeniyle söz konusu yapılar değerlemede dikkate alınmamış, yapıların bulunduğu parseller de arsa olarak değerlendirilmişlerdir.

Emsal karşılaştırma yöntemine göre arsaların toplam değeri **185.542.000 USD (430.123.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Gelir İndirgeme Yöntemine göre konu arsaların toplam değeri **172.950.000 USD (400.933.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

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

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.



### **7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu 53.865,56 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 195 ada 7 parsel, 15.952,32 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 209 ada 3 parsel ve 827 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 200 ada 3 parselin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne arsa olarak alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

**8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi**

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

**8.2 Nihai Değer Takdiri**

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

**31.12.2014 İtibariyle**

	Gayrimenkullerin Pazar Değeri (TL)		Gayrimenkullerin Pazar Değeri (USD)	
	KDV Hariç	KDV Dahil	KDV Hariç	KDV Dahil
<b>195 Ada 7 Parsel</b>	391.757.673	462.274.054	168.992.180	199.410.773
<b>209 Ada 3 Parsel</b>	37.207.762	43.905.159	16.050.281	18.939.332
<b>200 Ada 3 Parsel</b>	1.157.355	1.365.678	499.247	589.112
<b>TOPLAM</b>	430.122.789	507.544.891	185.541.709	218.939.216
<b>YAKLAŞIK TOPLAM</b>	<b>430.123.000</b>	<b>507.545.000</b>	<b>185.542.000</b>	<b>218.939.000</b>

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-)Rapor içeriğinde 26.12.2014 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru 1,-USD=2,3182TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

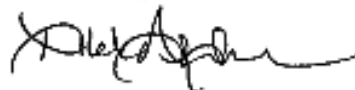
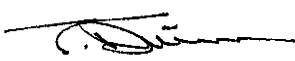
Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. İpotek Yazısı Örneđi
5. Avan Proje Örneđi
6. İskele ve Rihtım Kullanma İzni Sözleşmesi
7. Tanıtım Dökümanı
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri