

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

MUĞLA İLİ- MARMARİS İLÇESİ

316 PARSEL, 318 PARSEL ve 236 ADA 5 PARSEL

NETSEL MARİNA

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-016

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-019-GYO-016
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Muğla ili, Marmaris ilçesi, Ada Mahallesi (Köyü) 316 parsel no.lu 11.972 m ² yüzölçümlü "Arsa", 318 parsel no.lu, 436 m ² yüzölçümlü "Arsa" nitelikli taşınmazlar ile Muğla İli, Marmaris ilçesi, Tepe Mahallesi 236 ada 5 parsel no.lu, 25.070 m ² yüzölçümlü "Arsa" nitelikli taşınmaz.
Çalışmanın Konusu	:	316-318 no.lu parseller ve 236 ada 5 no.lu parsel üzerinde Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. adına kurulmuş olan irtifak hakkının ve Torunlar GYO A.Ş.'nin iştirak payının güncel pazar değerinin belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	37.478,00 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	7.346,70 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	"Yat Limanı Tesis Alanı"

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri (TL)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri Torunlar GYO Payı (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri Torunlar GYO Payı (TL)
KDV Hariç	23.310.000	86.000.000	10.396.000	38.356.000
KDV Dâhil	27.506.000	101.480.000	12.268.000	45.260.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri Torunlar GYO Payı (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri Torunlar GYO Payı(TL)
KDV Hariç	1.959.000	7.228.000	874.000	3.224.000
KDV Dâhil	2.312.000	8.529.000	1.031.000	3.804.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel piyasa değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3 Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel piyasa değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Değerin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda hesaplanan değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Tarihli Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 Euro döviz alış kuru 3,6894 TL olarak belirlenmiştir. Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden hesaplanan değer yabancı paraya çevirirken ise döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 tarihli TCMB döviz satış kuru 1 Euro 3,6960 TL olarak belirlenmiştir .(Ayrıntılı bilgi raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm bölümünde belirtilmiştir.)

4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	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 (UDES) 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 bilgide 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

değerin 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.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	9
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	9
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	9
1.3	Değerleme Tarihi	9
1.4	Dayanak Sözleşmesi	9
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	9
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	10
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	10
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	10
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	10
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	11
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	11
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	12
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	13
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	13
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	15
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	19
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	22
5	Turizm Sektörüne İlişkin Veriler.....	24
5.1	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	26
5.1.1	Muğla İli	26
5.1.2	Marmaris İlçesi	27
6	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	28
6.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	28

6.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	30
6.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	30
6.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	36
6.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	36
6.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	37
6.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	38
6.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	39
6.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	39
6.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	39
6.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	39
6.3.6	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.....	39
6.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	40
6.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	40
6.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	44
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	45
7.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	45
7.2	Swot Analizi	45
7.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	45
7.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	46
7.4.1	Emsal Yaklaşımı	46
7.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	46
7.4.2	Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:.....	48



7.4.3	Maliyet Yaklaşımı.....	48
7.4.4	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	50
7.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	54
7.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	54
7.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	54
7.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	54
8	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	55
8.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	55
8.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	55
8.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	55
8.4	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	55
9	SONUÇ	57
9.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	57
9.2	Nihai Değer Takdiri	57
10	EKLER	59



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-019-GYO-016

Raporun Türü : 316-318 parsel ve 236 ada 5 no.lu parsel üzerinde Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. lehine kurulmuş olan irtifak hakkının ve Torunlar GYO A.Ş.'nin iştirak payının güncel pazar değerinin 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, Önder ÖZCAN

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 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 03.10.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

Şirketin Adresi : 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, Özalp Çıkması No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşteri tarafından çalışmaya getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tarafımıza sağladığı bilgi/belgeler ve ilgili belediyesinde yaptığımız araştırmalar dikkate alınmıştır.

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 metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi 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.

Yaklaşımda 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 işlemleri; 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

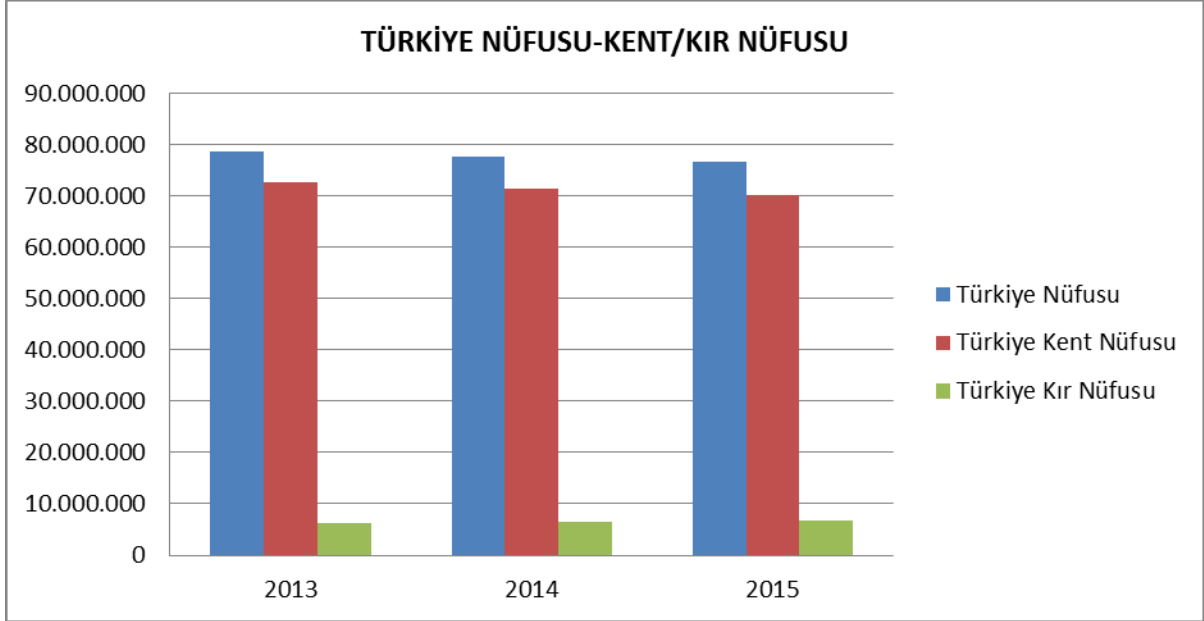
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

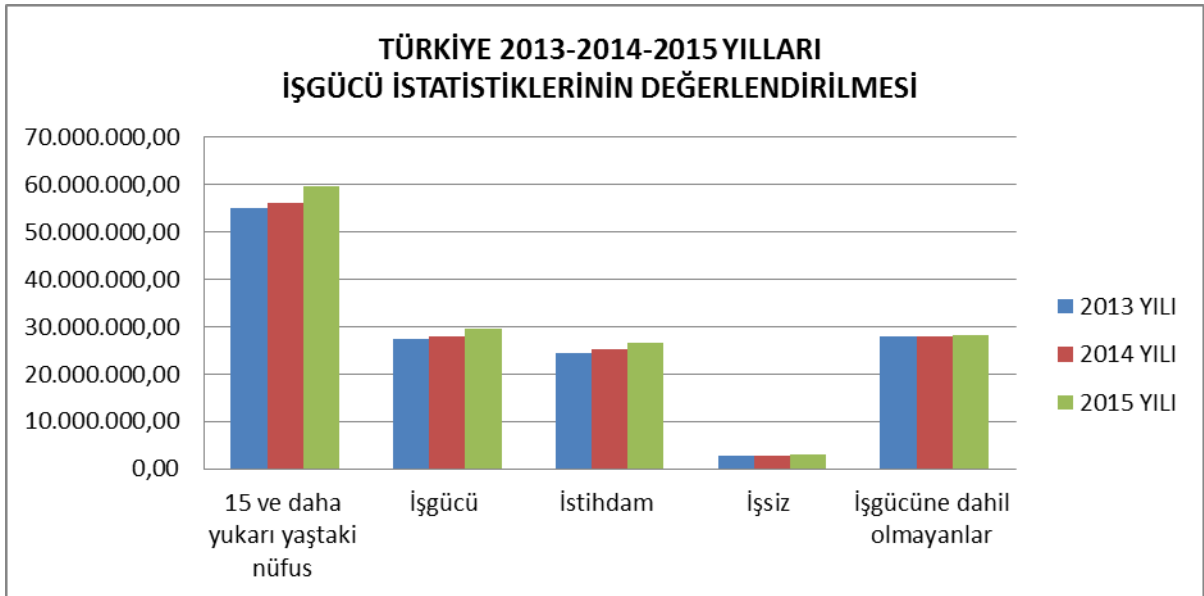
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genel nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaşta nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

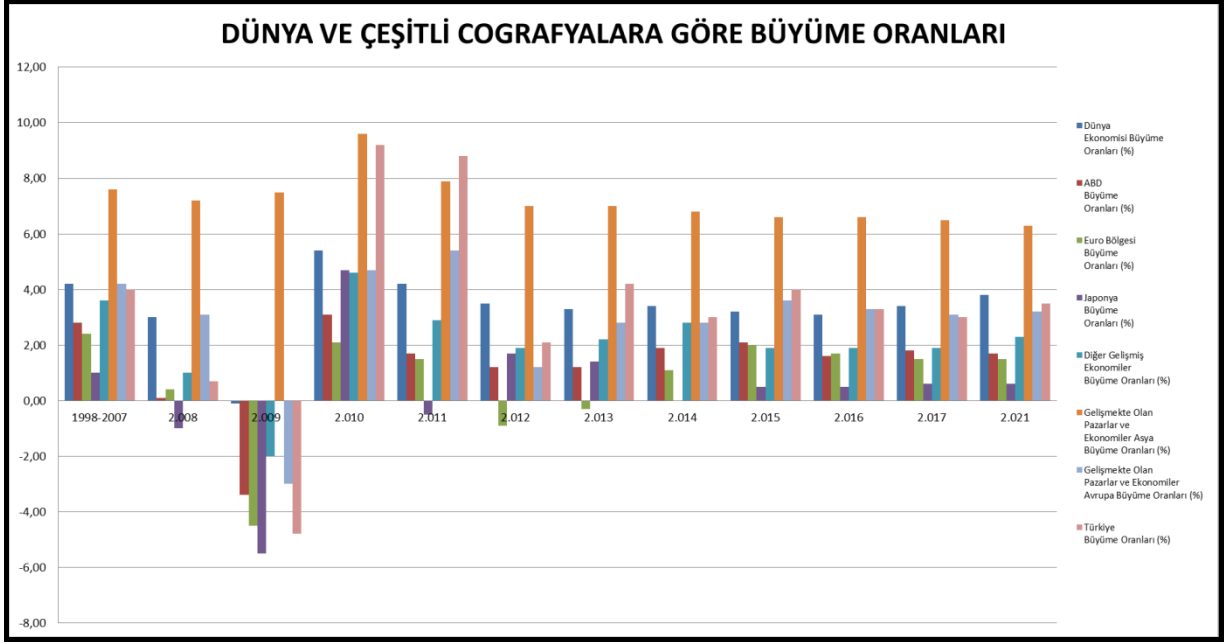
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricindediğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:



Geçen aylardaki temel öngörülemeyen gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Brexit Rferandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.

Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.

Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.

Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır.

Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.

Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir. Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.

Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir), Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.

Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.

Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.

Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek büyümenin % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.



Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin’de ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.

Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.

Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.

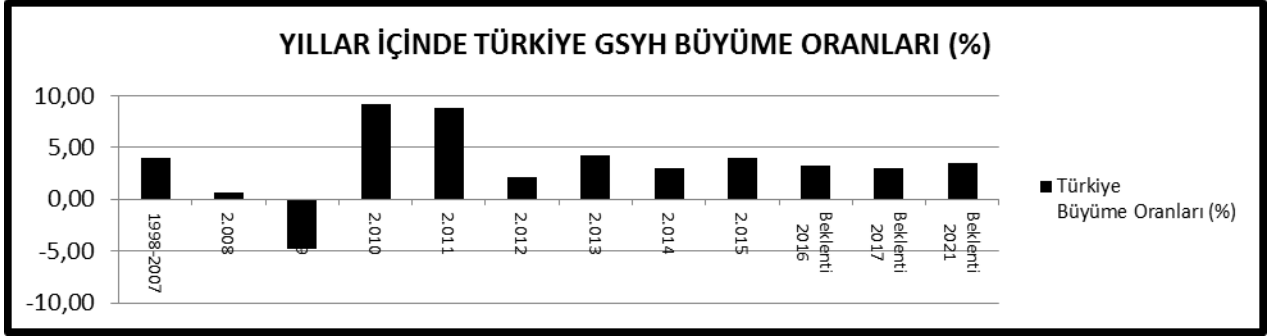
Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldirmiştir. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye’nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını "2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı" ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında % -4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.

- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamasının oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.
- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriye hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için % 11,45, “Euro Tahvili” için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

Kaynak: 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım mali sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye'de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-mlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. 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 yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı

olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

“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.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında 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. Yabancılara konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.



Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

5 Turizm Sektörüne İlişkin Veriler

Türkiye turizmi yabancı ziyaretçi bakımından 2014 yılını 36.837.900 kişi ile tamamlamış iken; 2015 yılı sonunda bu rakam %1,64 düşüşle 36.244.632 kişi dolaylarında gerçekleşmiştir.

Turistik merkezlere gelen yabancı ziyaretçi sayısı bakımından ilk sırayı 571.694 kişi ile İstanbul almıştır. Öte yandan İstanbul %4,6 dolayında bir büyüme sağlamıştır. Muğla'da düşüş yaklaşık %7,18 olaylarında iken, İzmir 'de %3,07 düşüş olmakta, Antalya'da ise %10' a yakın azalma olmuştur.

Turistik Merkezlere Gelen Ziyaretçi Sayısı				
İLLER/YILLAR	2013	2014	2015	Değişim
Antalya	11.535.762	11.941.954	10.868.013	-9,88
İstanbul	10.474.867	11.842.983	12.414.677	4,6
Muğla	3.222.315	3.302.688	3.081.467	-7,18
İzmir	1.943.253	1.847.567	1.792.552	-3,07
4 İl Toplam	25.232.944	28.935.192	28.156.709	-2,76
Türkiye	34.910.098	36.837.900	36.244.632	-1,64

Kaynak: TÜROFED Turizm Raporu 2016/1.Rapor



Turizm gelirleri 2014'te yüzde 6,2 artarak 34,3 milyar dolara ulaşmıştır. %81,5'i yabancı ziyaretçilerden, %18,5'i ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilmiştir. Ayrıca bu 2014 yılı gelirlerin 26 milyar 2 milyon 950 bin ABD Doları'nı kişisel harcamalar, 8 milyar 302 milyon 954 bin ABD Doları'nı ise paket tur harcamaları oluşturmuştur. (Kaynak: *Türofed Turizm Raporu 2014-9.Rapor*)

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiş ve Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, 37,8 milyon ziyaretçi sayısı ile Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi 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.

5.1 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.1.1 Muğla İli

Türkiye'nin güneybatı ucunda yer alan Muğla; kuzeyinde Aydın, kuzeydoğusunda Denizli ve Burdur, doğusunda Antalya ile komşu, güneyinde Akdeniz ve batısında ise Ege Denizi ile çevrilidir, yüzölçümü 12654 km²'dir. Toplam uzunluğu 1.100 km'yi biraz aşan deniz kıyıları ile Muğla, Türkiye'nin uzun sahil şeridine sahip ilidir. Muğla ilinde ayrıca iki büyük göl bulunmaktadır. Bunlar Milas ile Aydın ilinin Söke ilçesi sınırları dâhiline yayılan Bafa Gölü ile Köyceğiz ilçesindeki Köyceğiz Gölü'dür. Önemli üç akarsuyu ise Çine Çayı (Yatağan'dan geçerken Yatağan Çayı), Esen Çayı (Seki beldesinden geçerken Seki Çayı) ve Ortaca-Dalaman arasında yer alan ve bu iki ilçe arasında sınır olarak kabul edilen Dalaman Çayı'dır. Muğla denizden 670 m yükseklikte, üstü düz bir kaya kütlesi şekliyle ilginç bir görünüme sahip olan Hisar Dağı'nın eteklerinde kurulmuştur.

Cumhuriyetin kurulmasından sonraki idari yapılanmada Muğla ilinin yönetim merkezi olan şehir, dağlık yapısı ve dışarıya açılan elverişli bağlantı yollarına sahip olmadığından gelişmemiştir. Yıllarca sadece il merkezi olmasının verdiği hareketlilikle gelişmeye çalışan Muğla son yıllarda özellikle üniversitenin açılması, yeni sanayi bölgesinin kurulması ve turizm faaliyetlerinin de artmasıyla dışarıya açılmaya ve gelişmeye başlamıştır. 2012 yılında çıkarılan 6360 sayılı kanun ile Muğla'da sınırları il mülki sınırları olan büyükşehir belediyesi kurulmuştur. 2014 Türkiye yerel seçimlerinin ardından büyükşehir belediyesi çalışmalarına başlamıştır. Muğla'nın TÜİK verilerine göre 2015 nüfusu 908.877 kişidir. Muğla'nın ilçeleri ve 2015 nüfusları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İlçe	Toplam Nüfus	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu	Erkek %	Kadın %
Bodrum	155.815	79.571	76.244	51,07%	48,93%
Fethiye	147.703	74.369	73.334	50,35%	49,65%
Milas	132.437	67.075	65.362	50,65%	49,35%
Menteşe	105.860	53.350	52.510	50,40%	49,60%
Marmaris	89.630	47.476	42.154	52,97%	47,03%
Seydikemer	61.019	31.516	29.503	51,65%	48,35%
Ortaca	45.875	23.044	22.831	50,23%	49,77%
Yatağan	44.363	22.297	22.066	50,26%	49,74%
Dalaman	37.406	19.808	17.598	52,95%	47,05%
Köyceğiz	34.363	17.283	17.080	50,30%	49,70%
Ula	23.618	11.870	11.748	50,26%	49,74%
Datça	20.029	10.312	9.717	51,49%	48,51%
Kavaklıdere	10.759	5.440	5.319	50,56%	49,44%
Muğla	908.877	463.411	445.466		

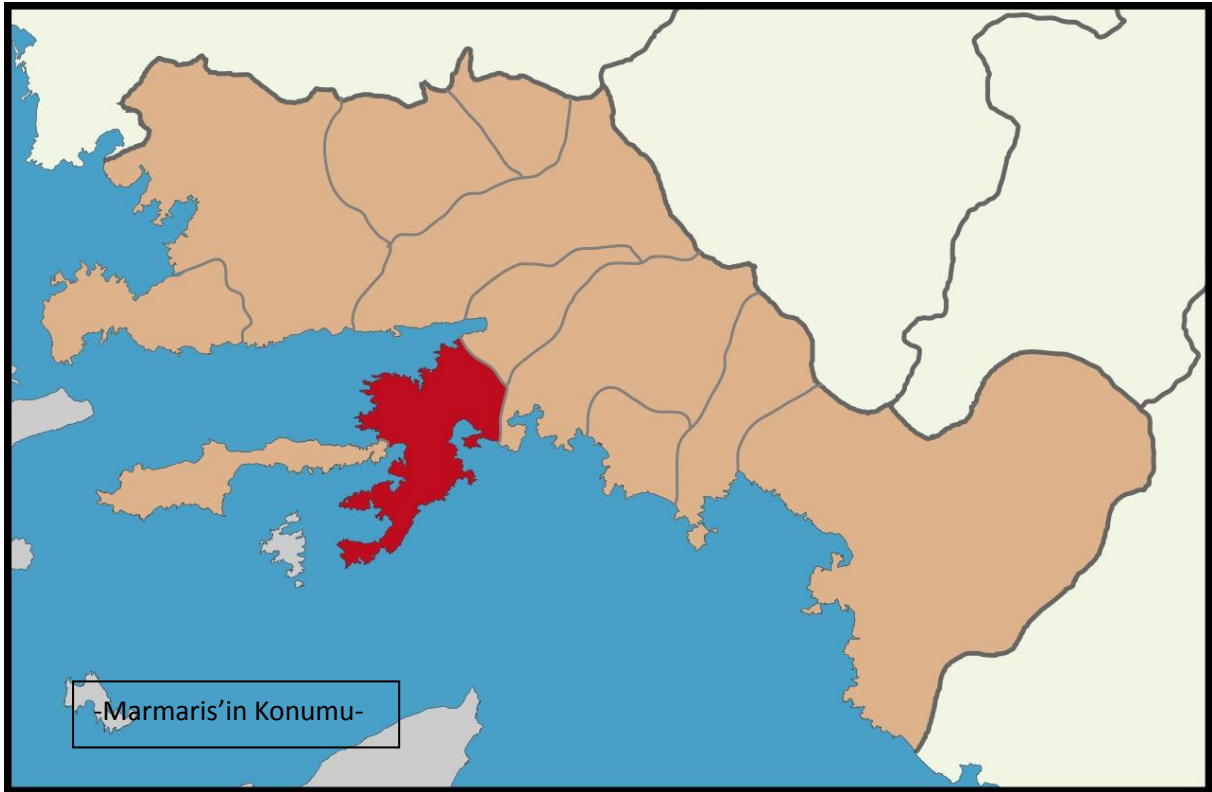
5.1.2 Marmaris İlçesi

Marmaris, Muğla iline bağlı, nüfus yönünden Muğla'nın en büyük 4. ilçesidir. 906 km² yüzölçümüne sahip ilçe; Adaköy, Armutalan, Bayır, Beldibi, Bozburun, Çamdibi, Çamlı, Çetibeli, Çıldır, Hatipirimi, Hisarönü, İçmeler, Karaca, Kemeraltı, Orhaniye, Osmaniye, Sarıana, Selimiye, Siteler, Söğüt, Taşlıca, Tepe, Turgut, Turunç, Yeşilbelde olmak üzere 25 mahalleden oluşmaktadır.

Günümüzde Beldibi ve Armutalan sırtlarından denize ve İçmeler'e kadar çok geniş bir alana dağılan Marmaris'in kale, iskele ve marina ile sınırlanmış bölümü, tarih kent merkezi olarak adlandırılmaktadır. Kale çevresindeki tarihi yapıların büyük bölümü restore edilerek restoran, bar ve ticari fonksiyonlu olarak kullanılmaktadır.

Marmaris coğrafi konumu nedeniyle Akdeniz ve Ege Denizinin birleştiği yerde, önemli bir liman ve sahil kentidir, turizm sektörü gelişmiştir.

Doğal bir liman olan Marmaris Körfezi 1100 kapasiteli üç marina ve 1200 yat kapasiteli 9 yat çekek yerine sahiptir. Mavi Yolculuk güzergâhı üzerinde bulunan yörede yat turizmini geliştirmek amacıyla 5 yılda bir Uluslararası Yat Festivali ve Uluslararası Marmaris Yat Yarışları düzenlenir.



6 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

6.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

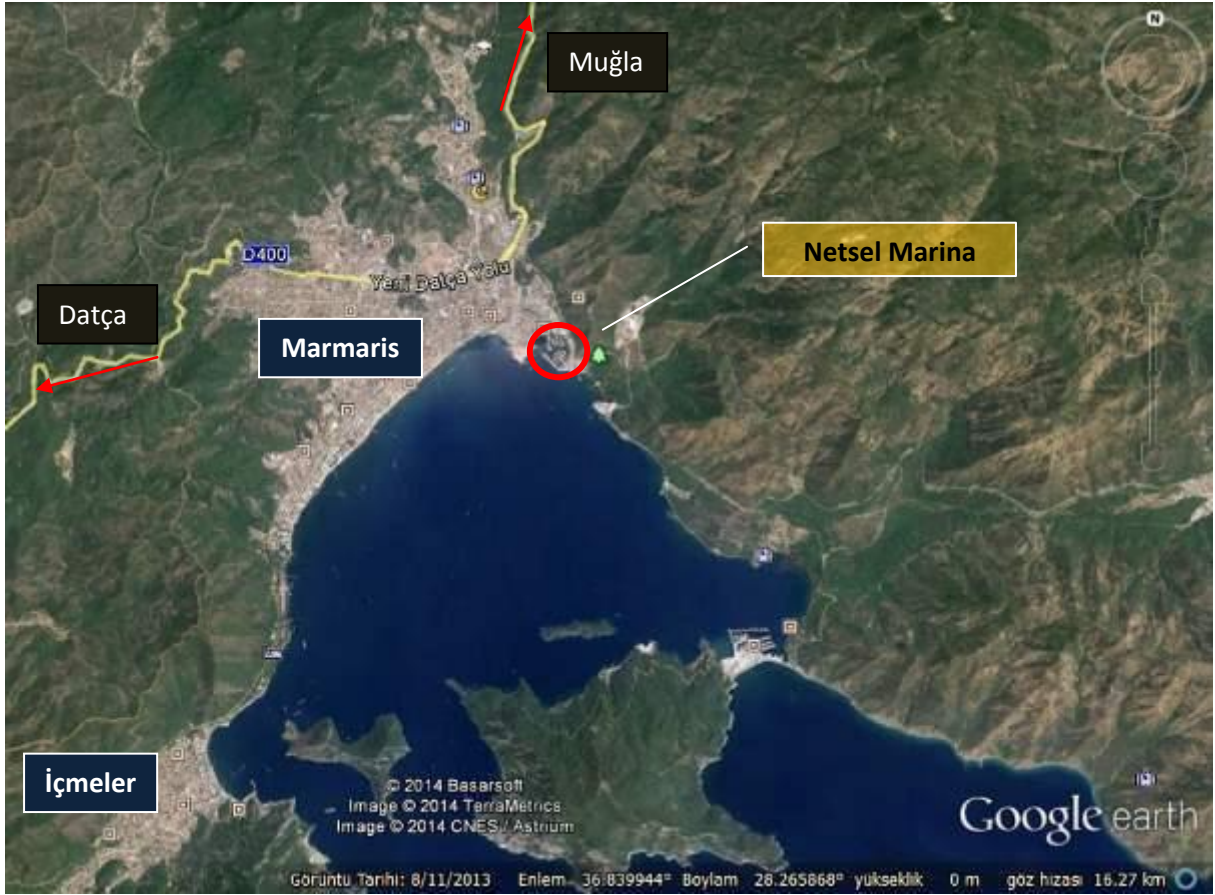
Gayrimenkul; Muğla ili, Marmaris ilçesi, Sarıana Mahallesi, Mustafa Münir Elgin Bulvarı, No:38 de yer alan “Netsel Yat Limanı” dır.

Değerleme konusu taşınmaz; Muğla yönünden Marmaris’e girişte ilk ışıklardan sola liman yönüne döndükten sonra bu yol üzerinde yaklaşık 1,5 km devam ettikten sonra yolun sağ kolunda yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaz, Marmaris Limanı’nın hemen bitişiğinde, Marmaris Kalesi’ne ve Marmaris merkeze çok yakın konumda yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde Spor Kompleksi, Marmaris Çarşı, Marmaris Kalesi ve askeriye bulunmaktadır.

Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup, konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Çevresi ve Alanın Güncel Uydu Görüntüsü



6.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Muğla	Muğla	Muğla
İlçesi	:	Marmaris	Marmaris	Marmaris
Mahalle/Köy	:	Ada	Ada	Tepe
Pafta No	:	18/1	18/1	17.18/1
Ada No	:	-	-	236
Parsel No	:	316	318	5
Yüzölçümü	:	11.972,00 m ²	436,00 m ²	25.070,00 m ²
Maliki	:	Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (*)	Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (*)	Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (*)
Niteliği	:	Arsa	Arsa	Arsa (**)
Tapu Tarihi	:	05.05.1989	05.05.1989	28.02.1991
Yevmiye No	:	912	912	161
Cilt No	:	4	4	24
Sayfa No	:	327	328	2299

(*) Parsellerin mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne; üst hakkı ise 05.05.1989 tarihinden itibaren 49 yıllık süre ile Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'ye aittir.

(**) Arsa üzerindeki kat irtifakı kurulmuş olup, ana taşınmaz üzerinde 112 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bağımsız bölüm listesi ekler kısmında sunulmuştur.

6.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Marmaris İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde taşınmazların tapu kayıtları (24.10.2016 Tarihli TAKBİS Kayıtlarına göre) üzerinde yapılan incelemede ve ekte sunulan tapu kaydına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

316 ve 318 Parseller üzerinde müşterek olarak;

Beyanlar Hanesi;

- 05.05.1989 tarih ve 912 yevmiye no ile "Daimi ve müstakil aynı hak olarak 327 sahifede kayıtlıdır."

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 05.05.1989 tarih ve 912 yevmiye no ile "49 yıl müddetle Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. lehine daimi ve müstakil aynı hak vardır."
- 31.05.1989 tarih ve 1033 yevmiye no ile M:Maliye Hazinesi Lehine seneliği 63.450.055 TL den Bedelle Maliye Hazinesi 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti bulunmaktadır.

Kat irtifakı Kurulan 236 Ada 5 Parselde Yer Alan Bağımsız Bölümler:

➤ 236 Ada 5 Parsel üzerinde; 13 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 tarih ve 525 yevmiye no ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

236 Ada 5 Parsel üzerinde; 15 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde

Beyanlar Hanesi;

- 28.02.1991 Tarihli yönetim planı bulunmaktadır.
- 23.01.1991 Tarih ve 161 Yevmiye numarası ile daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 Sahifede kayıtlıdır. (Malik/Lehdar: Selin Tekne ve Yat İşletmeciliği Kuyumculuk Su Sporları İnşaat Taahhüt Turizm Ticaret Ltd. Şti.)

Şerhler Hanesi;

- 01.01.1991 Tarihinden itibaren başlamak üzere 31.12.2036 Tarihine kadar, 44 yıl müddet ile İrfan Tezbiner ve Tahsin Şahin lehine 2.990.587.040 TL bedelle kira şerhi (Başlama Tarihi:01.01.1991 Tarih, Bitiş Tarihi 31.12.2036)
- 15.05.2013 Tarih ve 3483 Yevmiye numarası ile alt kira şerhinin tesisi alt kira sözleşmesi: Malik'in 15.05.2013 Tarih noter sözleşmesi miktar: 1.200.000 Türk Lirası (Başlama Tarihi:15.05.2013, Bitiş Tarihi:31.12.2036 Tarih-Süre) (Malik/lehdar: İrfan Tezbiner, Tahsin Şahin)

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 31.05.1989 tarih ve 1033 yevmiye no ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

236 Ada 5 Parsel üzerinde; 2 bağımsız bölüm, A Blok 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10 Nolu Bağımsız Bölümler, C Blok 1 bağımsız bölüm nolu lokanta, C Blok 1 bağımsız bölüm nolu pub, D Blok Zemin 1, 2, 3, 4, 7, 8, 9, 10, 12, 13 bağımsız bölümler üzerinde, D Blok (652) 16,17,18, Bağımsız Bölümler üzerinde, D (173)19 bağımsız bölüm üzerinde, D Blok (1) 20, 21, E Blok Zemin 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11,12, 13, 14, 15, 16,17, 18, 19, 20, 22, 23, Bağımsız Bölümler üzerinde,

E Blok (1) 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30,31,32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, E (2) 54, 58, 62, F Blok 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Bağımsız Bölümler üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

D Blok (1) 23 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi: 28.02.1991, Bitiş Tarihi: 22.12.2037)

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Şerh

- 08.01.1993 tarih ve 82 yevmiye no ile 01.01.1991 tarihinde başlamak üzere 31.12.2036 tarihine kadar 44 yıl müddetle İrfan Tezbiner ve Tahsin Şahin Lehine 2.990.587.040TL. Bedelle Kira Şerhi bulunmaktadır.
- 15.03.2013 tarih ve 3483 Yevmiye no ile Alt Kira Şerhinin Tesisi Alt Kira Sözleşmesi: Malik'nin 15.05.2013 Noter sözleşmesi, miktar: 1200000 Türk Lirası

D Blok 5, 6 Bağımsız Bölümler üzerinde, E (2) 60 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

E Blok (2) 51 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil ayni hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 19.09.1994 Tarih ve 1994 Yevmiye numarası ile 01.01.1992 Tarihinden başlayarak 31.12.2036 Tarihinden sona ermek üzere 45 yıl müddet ile 224.000.000 TL bedelle Dan San Deniz Nakliyat ve Sanayi A.Ş. lehine kira şerhi (Başlama Tarihi:01.01.1992, Bitiş Tarihi:31.12.2036)

E Blok (2) 52 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil ayni hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 26.08.1991 Tarih ve 1955 Yevmiye numarası ile 01.09.1991 Tarihinden itibaren 45 Yıl müddetle Mahmut Oğlu Mehmet Kayhan Kozanlı lehine 200.000.000 TL bedel ile kira şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 53 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil ayni hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 11.04.1994 Tarih ve 941 Yevmiye numarası ile 01.04.1993 Tarihinden başlayıp 31.03.2037 tarihine kadar 44 yıl müddetle 661.575.752 TL bedelle Dicle Kimya Ticaret ve Sanayi A.Ş. lehine kira şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 55 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 07.04.1992 Tarih ve 1020 Yevmiye numarası ile 01.03.1991 Tarihinden başlayarak 28.02.2036 Tarihinden başlayarak 28.02.2036 Tarihine kadar 172.000.000 TL bedelle İsmail Orhan Öcal Piray lehine kira şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 56 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 19.08.1999 Tarih ve 2085 Yevmiye numarası ile 31.03.2037 Tarihine kadar süreli 2.000.000.000 TL Sumru Erdil lehine kira şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 57 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 24.11.1993 Tarih ve 3531 Yevmiye numarası ile 15.06.1993 Tarihinden başlayarak 14.06.2037 Tarihine kadar 573.885.792 bedel ile Paruğ Faruk Zekioğlu lehine kira şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 59 Bağımsız Bölüm üzerinde,**Beyanlar Hanesi;**

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 17.08.1999 Tarih ve 2044 Yevmiye numarası ile 14.01.2037 Tarihine kadar 740.675.245 TL. Bedelle Carlos Alfred Derivas ve Bettie Carol Derivas Lehine Kira Şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 61 Bağımsız Bölüm üzerinde,**Beyanlar Hanesi;**

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil aynı hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 04.08.1995 Tarih ve 2323 Yevmiye numarası ile 15.05.1995 Tarihinden başlayarak 14.05.2036 Tarihine kadar 41 yıl 3.116.789 TL bedel ile Toby John St. George Coulfeild lehine kira şerhi bulunmaktadır.

E Blok (2) 63 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi;

- 23.01.1991 tarih ve 161 yevmiye no ile “Daimi ve müstakil ayni hak olarak Tepe Mah. 2299 sahifede kayıtlıdır.”
- Yönetim Planı: 28.02.1991

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi;

- 28.02.1991 Tarih ve 525 Yevmiye numarası ile “Maliye Hazinesi lehine seneliği 63.450.055.-TL bedelle 22.12.2037 tarihine kadar gayrimenkul mükellefiyeti” (Başlama Tarihi:28.02.1991, Bitiş Tarihi:22.12.2037)

Şerh

- 09.09.1994 Tarih ve 2266 Yevmiye numarası ile 01.01.1992 Tarihinden başlayarak 31.12.2036 Tarihine kadar 45 yıl 224.000.000 TL bedel ile Yüksel İnşaat A.Ş. lehine kira şerhi bulunmaktadır.

6.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

Değerleme konusu üst hakkının (binaların) Netsel Turizm Yatırımları A.Ş adına kayıtlı olduğu görülmüştür. Torunlar GYO A.Ş.’nin Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.’ne %44,60 oranında iştirak olduğu Kamuyu Aydınlatma Platformunda şirket tanıtım sayfasındaki bilgilendirmede görülmektedir. Konu ile ilgili form ekte sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, 22 c Maddesine göre “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 uncu maddesi hükümleri saklıdır” hükmü bulunmaktadır. Belirtilen takyidatlar bu madde altında değerlendirilmiştir. Gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, 28. Maddesinin “d” bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75’ini oluşturduğu Türkiye’de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22'nci maddesinin "l" ve "n" bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Ancak, aynı tebliğin 28'inci maddesinin 2. Fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (l) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamının %10'unu aşmalarına imkân tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'deki %44,60 oranındaki iştirakinin, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Ancak, tebliğin "Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturması" hususu gayrimenkul değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

6.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Marmaris Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 18.10.2016 tarihli onaylı imar durum yazısına göre değerlendirme konusu taşınmazların imar durum bilgileri şu şekildedir.

Taşınmazlar, 1/1000 ölçekli Marmaris Yat Limanı İmar Planı'nda E:0,20 yapılaşma şartlarında "Yat Limanı Tesis Alanı"nda kalmaktadır. (İmar durum bilgisi ekte belirtilmiştir.)

6.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde taşınmazla ait imar arşiv dosyası incelenmiştir. Bu inceleme sonucunda ulaşılan bilgiler aşağıda liste halinde sunulmuştur.

	Yapı Ruhsatı	Tadilat Ruhsatı	Tadilat Ruhsatı	Yapı Kullanma İzin Belgesi	Yapı Kullanma İzin Belgesi (Tadilattan Sonra)
A Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
B Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	22.09.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	22.09.2008/ 3243 09.01.2014/ 3243
C Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
D Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243
E Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243 17.01.2013/ 3243 13.06.2013/ 3243 28.04.2009/ 3243
F Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243
Saniter I	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Saniter II	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243
Ofis I	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Ofis II	28.05.2007/ 3223	-	-	28.02.2008/ 3223	-
Trafolar	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Havuz	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Marina Yönetim Binası	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Kafeterya	04.01.2008/ 3243	-	-	09.11.2012/ 3243	-
Atölye	04.01.2008/ 3243	-	-	13.06.2013/ 3243	-
Acil Hizmet Binası	08.08.1994/ 1167 (ilave inşaat)				
		24.10.2011/ 3243 (yenileme)			
		14.09.2012/ 3243 (tadilat)			
		09.11.2012/ 3243 (isim değişikliği)			
		30.01.2013/ 3243 (yenileme)			

6.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmaz 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanunun yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiği için söz konusu kanun kapsamında bulunmamaktadırlar.

6.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Son 3 yıl içerisinde gayrimenkulün hukuki durumunda bir değişiklik olmamıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup, imar bilgileri açısından taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

6.3.6 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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

6.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu Netsel Marina; Muğla İli, Marmaris ilçesi, Tepe Mahallesi, 236 ada 5 parsel ile Muğla İli, Marmaris İlçesi, Ada Köyü 316 ve 318 parseller üzerinde kuruludur. Parsellerin yüzölçümleri ve vasıfları şu şekildedir.

Ada/Parsel	Niteliği	Yüzölçümü(m ²)
236/5	Arsa	25.070,00
-/316	Arsa	11.972,00
-/318	Arsa	436,00

Netsel Marina toplam 37.478,00 m² arsa üzerinde kurulmuştur; 3.699,77m²lik yüzer iskele alanına ve 96.031,75m²lik deniz alanına sahiptir. Denizde 700, karada 130 olmak üzere toplam 830 teknelik bir kapasiteye sahiptir. Netsel Marina, Marina'da rıhtımlara ek olarak 9 adet yüzer iskele bulunmaktadır.

316 ve 318 parsel üzerinde marina yönetim binası, ofis binaları, saniter-1, havuz ve trafo-1 binaları bulunmaktadır. Parsel üzerindeki yapıların toplam alanı 1.187,02 m²dir. Ayrıca havuz biriminde 48 m² alanlı yardımcı birimler bulunmaktadır. Havuz da yaklaşık 150 m² alanlıdır.

236 ada 5 parsel üzerinde ise A, B, C, D, E ve F Bloklar, kafeterya, saniter-2, acil hizmet binası, atölyeler, yakıt istasyonu bulunmaktadır. Bu parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş olup, tapuda bağımsız bölümler A, B, C, D, E ve F bloklar içinde oluşturulmuş, diğer binalar ortak alan hüviyetine girmektedir. Ancak, tüm taşınmazların sahibi Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. olduğundan bu durum bir problem oluşturmamaktadır.

Parsel üzerindeki yapıların toplam alanı yaklaşık 7.346,7 m²dir ayrıca yaklaşık 150 m² havuz ve taşınabilir birimler bulunmaktadır.

236 ada 5 parsel üzerindeki yapılar:

A Blok: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede A Blok “gümrük binası” olarak tadilat projesinde “yat club” olarak belirtilmiştir. Projesine göre 250,52 m² alanlı olup tek katlıdır. Bir kısmı yat sahiplerine ait dinlenme bölümü olarak kullanılan binanın diğer kısımları depo olarak düzenlenmiştir. Bina içerisinde gözetleme kulesi de bulunmaktadır. A Blok 10 bağımsız bölüm içerir şekilde tapuya kaydedilmiştir.

B Blok: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede B Blok “yat club” olarak tadilat projesinde “dükkan” olarak belirtilmiştir. Projesine göre 433,15 m² alanlı olup 2 katlıdır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı olarak halkın kullanımına açık bir ticari kullanımlı bir binadır. B Blok tek bağımsız bölüm olarak tapuya kaydedilmiştir.

C Blok: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede C Blok olarak belirtilen yapı tadilat projesinde “pub” olarak geçmekte olup projesine göre 109,84 m² alanlı bir binadır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı olarak halkın kullanımına açık bir ticari kullanımlı binadır. C blok tek bağımsız bölüm olarak tapuya kaydedilmiştir.

D Blok: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde D Blok “blok+dükkan” olarak geçmekte olup projesine göre 1.455,21 m² alanlı bir binadır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı olarak halkın kullanımına açık ticari kullanımlı bir binadır. D blok 2 katlı bir yapıdır, 23 bağımsız bölüm içerir şekilde tapuya kaydedilmiştir.

E Blok: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde E Blok “dükkan+apt” olarak geçmekte olup projesine göre 2.364,58 m² alanlı bir binadır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı olarak halkın kullanımına açık bir binadır. E blok 3 katlı bir yapıdır. E blok 63 bağımsız bölüm içerir şekilde tapuya kaydedilmiştir. Taşınmaz içerisinde dükkan, ofis ve apart bölümleri bulunmaktadır.

F Blok: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede F Blok “pers+depo” olarak tadilat projesinde “dükkan+depo” geçmekte olup projesine göre 569,38 m² alanlı bir binadır. Bu yapının dükkan kısmı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı olarak halkın kullanımına açık bir binadır. F blok 2 katlı bir yapıdır, 14 bağımsız bölüm içerir şekilde tapuya kaydedilmiştir. Taşınmaz içerisinde dükkan, ofis ve misafirhane bölümleri bulunmaktadır.

Kafeterya: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede amfi alanı olarak görünen tadilat projesinde “dükkan” olarak geçen yapıdır. Projesine göre 300 m² alanlıdır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı olarak halkın kullanımına açık ticari kullanımlı bir binadır.

Saniter 2: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde aynı isimle tanımlanan bu bina, projesi ve yapı kullanma izin belgesine göre 376 m² alanlıdır. Bina sonradan tadilat görmüş ve bir kısmı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı bir dükkan bölümü



olarak düzenlenmiştir. Yapının bir kısmı da yine alışveriş merkezine bağlı WC bölümü olarak düzenlenmiştir. Yapının diğer kısmı ise sadece yat sahiplerine hizmet vermektedir.

Atölye: Bu yapı marinada bulunan yatlara hizmet veren teknik birimlerce kullanılmaktadır, yapı kullanma izin belgesine göre 110 m²'dir.

Trafo 2: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde F bloğun hemen bitişiğinde yer alan bu yapı yaklaşık 91,60 m² alanlıdır. Trafonun yerinin değiştirildiği ve bu yapının kiralanabilir alan olarak düzenlenecek şekilde tadilat halinde olduğu belirtilmiştir.

316 parsel üzerindeki yapılar:

Ofis 1: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde, marina yönetim binasının hemen yanında yer alan, ofis binasıdır. Projesine göre 191m² alanlıdır, 2 katlıdır.

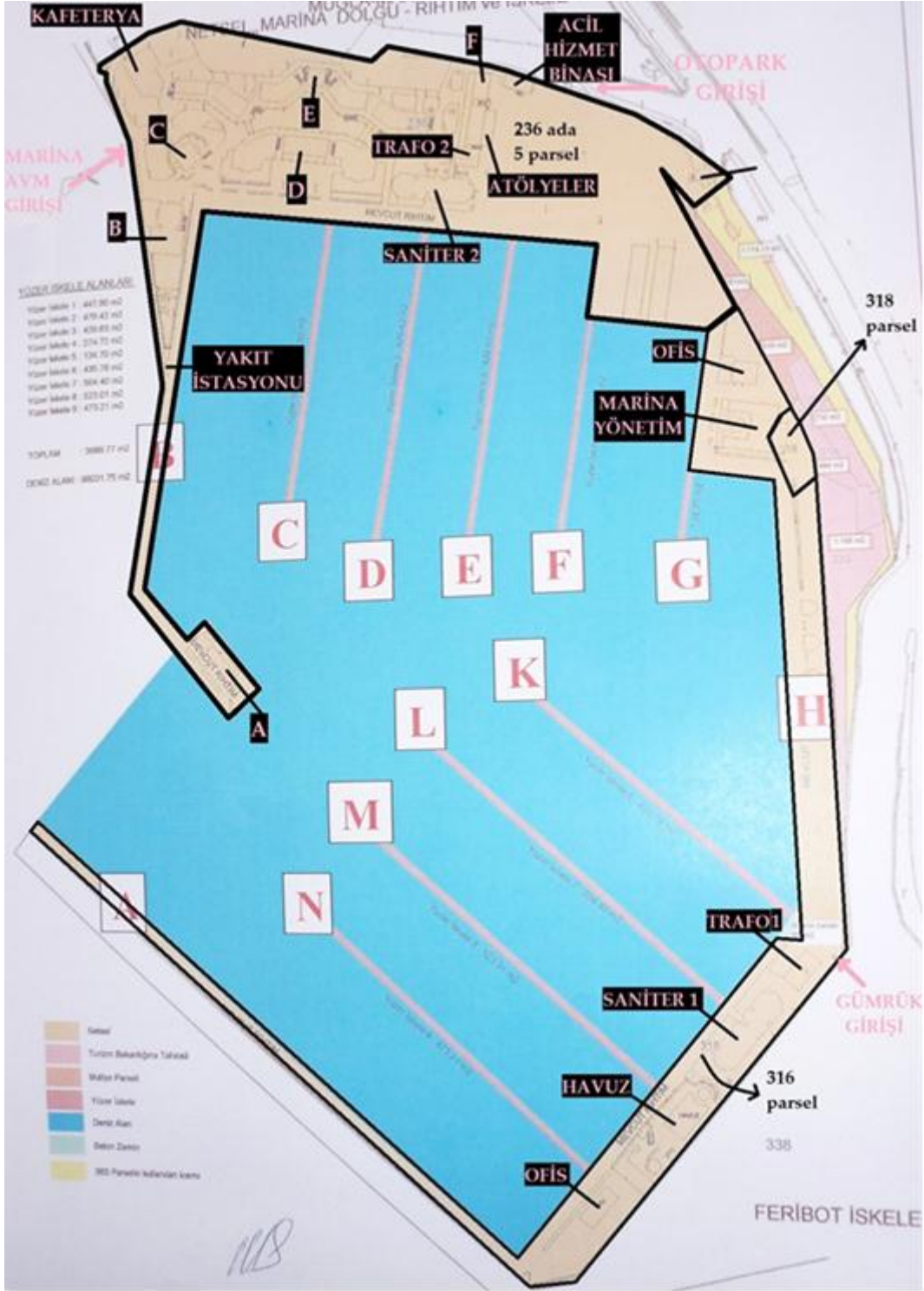
Marina Yönetim Binası: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde "MY" olarak geçmekte olup projesine göre 421,62 m² alanlı bir binadır. Bina 2 katlı bir yapıdır. Yerindeki incelemede bu binanın bir kısmının tur şirketlerince kiralanmış olduğu görülmüştür.

Trafo-1: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde Saniter 1 binasının hemen yanında yer alan yapı yaklaşık 108 m² alanlıdır.

Saniter 1: Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde aynı isimle tanımlanan bu bina, projesi ve yapı kullanma izin belgesine göre 376 m² alanlıdır. Yapı sadece yat sahiplerine hizmet vermektedir. (*Saniter: Deniz yoluyla gelen misafirlere yönelik duş, WC, soyunma / giyinme üniteleri*)

Havuz: Saniter 1 ile Ofis 2 binasının arasında yer almakta, WC-duş ve bar bölümleri yapı kullanma izin belgesine göre 48 m² alanlıdır. Yapı kısmen halka da açıktır. Yerinde yapılan incelemede havuzun yaklaşık 150 m² alanlı olduğu görülmüştür.

Ofis 2: Tadilat projesinde yer alan, yüzme havuzunun yan kısmında marinanın uzak köşesinde inşa edilmiş olan, projesine göre 90m² alanlı tek katlı yapıdır.



6.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Netsel Marina'nın arsası; Maliye Hazinesi'ne ait olup, Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. lehine kurulan 49 yıl süreli daimi ve müstakil aynı hak sözleşmesi vardır. Üst hakkı 22.12.1988 yılında başlamış olup, 22.12.2037 yılında sona erecektir.
- Netsel Marina bölgede bilinen bir lokasyon olup, içerisinde yer alan AVM ile de kamuya açık bir tesistir.
- Marinanın sunduğu bazı hizmetler şu şekildedir.
 - Teknik hizmetler; 100 Ton Gezer Vinç, 15 Ton Amfibi Vinç, Basıncılı Su ile Tekne Alt Yıkama, Yakıt İstasyonu, Çevre Bakanlığı Onaylı Atık Alım Merkezi, Çelik Kızaklama Ekipmanı, Muhtelif Tekne Bakım Onarım.
 - Liman hizmetleri; 7/24 Palamar Bot, Elektrik, Su, Kablosuz İnternet, Duş-Tuvalet, Engelliler için Duş-Tuvalet, 7/24 Kamera Sistemli Güvenlik, Akaryakıt, Yangın Uyarı ve Söndürme Sistemi, Otopark.
- Netsel marinada bulunan yapıların alanları aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

236 ADA 5 PARSEL ÜZERİNDEKİ YAPILAR	ALAN (M2)
A BLOK	250,52
B BLOK	433,15
C BLOK	109,84
D BLOK	1455,21
E BLOK	2364,58
F BLOK	569,38
KAFETERYA	300
ACİL HİZMET BİNASI	143
ATÖLYELER	110
SANİTER 2	376

316 PARSEL ÜZERİNDEKİ YAPILAR	ALAN (M2)
OFİS	191
MARİNA YÖNETİM	421,62
TRAFO 1	108,4
SANİTER 1	376
HAVUZ	150
HAVUZ ALTI DEPOLAR*	48
OFİS	90

7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

7.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

7.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Marmaris merkezde yer aldığından yaya, toplu ulaşım ve özel araçla ulaşımının çok rahat olması.
- İçerisinde tercih edilen bir AVM'nin bulunması.
- Uzun yıllardır bilinen bir marina olduğundan, dünyanın her yerinden müşterisinin olması.
- Teknik ekip ve teknik destek sıkıntısının olmaması.
- Yat sahiplerinin her türlü ihtiyacını karşılayacak birimlerin bulunması.

Zayıf Yönler

- Marinanın azami kapasitesine ulaşmış olması, büyüyecek bir alanının olmaması.
- Otopark alanlarının sınırlı olması (Yan parselden bir bölüm otopark olarak Belediye'den kiralanmıştır.)

Fırsatlar

- Turizmdeki olası gelişmeler ile yat ile gelecek turistlerin sayısının artma ihtimali ve buna bağlı olarak yat yeri kiralardaki yükseliş.

Tehditler

- Bölgede marina sayısının fazla olması ve bunun getirdiği rekabet baskısı.
- Artan güvenlik endişelerinin gelecekte turizm sektörüne olumsuz etkileri olabilir

7.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

7.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın Marina nitelikli, gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

7.4.1 Emsal Yaklaşımı

Yapılan pazar araştırmasına göre rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelik ve aynı imar durumuna sahip arsa emsali bulunmamaktadır. Arsa değeri ile ilgili yapılan araştırma aşağıda yer almaktadır.

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

Muğla ilinde satışı gerçekleşmiş ya da halen satışta olan benzer nitelikte marina emsali bulunamamıştır. Halen satışta olan arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

ARSA EMSAL LİSTE TABLOSU							
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı(TL)	Birim m ² Fiyatı(TL)	Kaynak	Emsaller Hakkında Görüşler
1	Yakın konumlu	TAKS 0,30 KAKS 0,90 3 Kat	1.650	3.200.000	1939	Su Emlak: 0 252 4120205	6 Ay önce üzerinde bina ile satılmış alıcı binayı yıkmış ve üzerine proje
2	Dere yolunda	TAKS 0,30 KAKS 0,90 3 Kat	490	1.000.000	2041	Su Emlak: 0 252 4120205	Parsel üzerinde tek katlı yapı yıkılarak proje geliştirilmektedir.
3	Yakın konumlu	TAKS 0,30 KAKS 0,90 3 Kat	410	850.000	2073	Ataman Özdemir: 0 5532 178 14 44	Yakın çevrede yer alıp düşük şerefli konumda ve pazarlık payı yüksektir.
4	Yakın konumlu	TAKS 0,30 KAKS 0,90 3 Kat	890	2.120.000	2382	Maxima Gayrimenkul: 0 532 632 80 32	Yakın konumda yer alıp amfi tiyatronun yanında kalmaktadır fiyatla pazarlık payı bulunmaktadır.
5	Yakın konumlu	TAKS 0,25 KAKS 0,80 3 Kat	750	1.200.000	1600	Prestij Gayrimenkul: 0 530 343 11 77	Yakın konumda yer alıp kottan 1 kat kazanmaktadır.
6	Sitelerde	Turizm Arsası	3.205	22.569.000	7042	Su Emlak 0 533 511 19 69	Siteler'de yer alan denize sıfır, 3205 m ² turizm arsasına 6.500.000 USD istenilmektedir. (~22.569.000 TL)
7	Sitelerde	Turizm Arsası	6.000	36.000.000	6000	Neta Emlak 0 555 448 12 40	Siteler'de yer alan denize sıfır, 6.000 m ² turizm arsasına 36.000.000 TL istenilmektedir. (~22.569.000 TL)
8	Çiftlikköy	Turizm Arsası	8.560	57.290.000	6693	Century Emlak 0 532 012 26 20	Çiftlikköy'de yer alan 8.560 m ² arsaya 10.000.000 USD (57.290.000 TL) istenilmektedir.

- Emsal tablosunda yer alan tüm arsaların turistik tesis imarlı olduğu öğrenilmiştir.
- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.
- Yüzölçümü küçük ölçekli arsaların birim m² değerinin 2.000 TL/m² ile 2.500 TL/m² arasında değiştiği gözlenmiştir.



- Yüzölçümü büyük ölçekli arsaların m² birim değerinin 6.000 TL/m² ila 7.500 TL/m² arasında değiştiği gözlenmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
Satış Fiyatı	3.200.000	1.000.000	850.000	2.120.000	1.200.000	22.569.000	36.000.000	57.290.000
Pazarlık Payı	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	3.200.000	950.000	807.500	2.014.000	1.140.000	21.440.550	34.200.000	54.425.500
Büyükölç(m2)	1.650	490	410	890	750	3.205	6.000	8.560
Birim M2 Satış Değeri	1.939,39	1.938,78	1.969,51	2.262,92	1.520,00	6.689,72	5.700,00	6.358,12
Konum Düzeltmesi	5%	5%	5%	5%	20%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Mimariden Kaynaklı Düzeltme	0%	0%	0%	0%	0%	-25%	-25%	-25%
Toplam Düzeltme Katsayısı	5%	5%	5%	5%	20%	-25%	-25%	-25%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	2.036	2.036	2.068	2.376	1.824	5.017	4.275	4.769
Ortalama	3.050 TL							

- Yapılan araştırmalar sonucunda, değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede aynı imar hakkına sahip arsa stokunun olmadığı öğrenilmiş olup, değerlendirme konusu parsel ile benzer imar hakkına sahip somut bir arsa emsali bulunamamıştır. **Mahallinde yapılan araştırmalar ve yapılan görüşmeler neticesinde** yukarıdaki emsaller de göz önünde bulundurularak değerlendirme konusu parselin arsa değerinin tam mülkiyet değerinin 3.050.-TL/m² olabileceği kanaatine varılmıştır.
- Birim m² arsa değerinin 1/3'ü çıplak (kuru) mülkiyet, 2/3'ü üst hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.
- Toplam 49 yıl süreli üst hakkının, raporun hazırlandığı tarihte geri kalan süresinin toplam süreye oranlanması suretiyle de arsanın üst hakkının bugünkü birim m² değerine ulaşılmıştır.

SÜRELİ İRTİFAK HAKKI (ÜST HAKKI)		
BAŞLAMA TARİHİ	22.12.1988	
SÜRE	49	YIL
KALAN SÜRE	21	YIL
TAKDİR EDİLEN ARSA BİRİM DEĞERİ	3.050	TL/m ²
HAKKIN KALAN ZAMAN BİRİM DEĞERİ	871	TL/m ² S
HAKKIN KALAN ZAMAN BİRİM DEĞERİ	236	EUR/m ²

Arsa kalan üst süresi değeri 3.050.-TL/m² X 21/49 X 2/3=~871.-TL/m² olarak hesaplanmıştır.-



7.4.2 Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Yapılan Pazar araştırması dikkate alınarak ve değerlendirme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, yat limanı tesis alanı lejantlı oluşu, çevresinin teşekkül tarzı, parsel üzerinde gelir getiren yat limanı yapısının mevcut ve faaliyette olması, tüm yasal izinlerinin alınmış ve cins tashihiinin yapılmış olması (yasal durumu) göz önünde bulundurularak arsa birim satış değeri 3.050 TL/m² olarak takdir edilmiştir. SÜRELİ İRTİFAK HAKKI (ÜST HAKKI)'na göre arsa birim m² değerinin ise 871 TL/m² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

$$3.050.-TL/m^2 \times 21/49 \times 2/3 \approx 871.-TL/m^2 \text{ olduğu hesaplanmıştır.}$$

7.4.3 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile; binaların teknik özellikleri, binaların inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.' den temin edilen değerlendirme konusu taşınmaza ait gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

Maliyet yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın kalan üst hakkının Pazar değerinin 27.876.374 Euro, 102.847.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir. Hesaplama tablosu aşağıda belirtilmiştir.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	€/m ²	€
YAPI MALİYETLERİ			
KARA BİNALARİ			
Marina Yönetim	421,62	237	83.936
Ofis 1	191,00	237	38.024
Ofis 2	90,00	237	17.917
Satiner 1	376,00	237	74.854
Trafo 1	108,40	237	21.580
Havuz Altı	48,00	237	9.556
A Blok (Yat Klübü)	250,52	237	56.405
B Blok (Dükkan)	433,15	237	86.232
C Blok (Pub)	109,84	237	21.867
D Blok (Lokanta + Dükkan)	1.455,21	237	289.703
E Blok (Dükkan + Apart Daire)	2.364,58	237	470.741
F Blok	569,38	237	113.352
Kafeterya	300,00	237	59.724
Acil Hizmet Binası	143,00	237	3.016.299
Atölyeler	110,00	237	21.899
Saniter 2	376,00	237	74.854
YÜZER İSKELELER	3.700,00	1185	3.902.205
TOPLAM YAPI MALİYETLERİ (€)			8.359.148
BİNA DIŞI MALİYETLER (€)			
Peyzaj Alanı			400.000
Dolgu Maliyeti			8.400.000
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER (€)			8.800.000
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER (€)			17.159.148
DIĞER MALİYETLER			
Mimarlık & Mühendislik Ücretleri	1,50%		125.387
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		83.591
Proje Yönetim Giderleri	2%		167.183
Yapı Denetim Ücreti	2%		167.183
Yasal İzinler ve Danışmanlık	2%		167.183
Pazarlama Harcamaları	2%		167.183
Dekorasyon Desteği	2%		167.183
Müteahhit Ücreti	10%		835.915
TOPLAM DIĞER MALİYETLER (€)			1.880.808
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (€)			19.039.956
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET (€/m²)			1.768,20
Üst Hakkı Birim Değeri (€)			236
Üst Hakkı Değeri (€)			8.836.418
ÜST HAKKI + YAPI DEĞERİ (€)			27.876.374



(*)Toplam inşaat maliyeti değeri Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2016 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet Tablosu ve benzer marina maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

(**) Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde yer alan kara binalarının yapı sınıf ve grubu 4-A olarak belirlenmiş, yüzer iskele maliyetleri yaklaşık olarak hesaplanmıştır. Yapıların yaklaşık yıpranma oranı %16; yenilemesi yapılmış yapılardan yat kulübü yıpranma oranı %5, acil hizmet binası ve yüzer iskelelerin yıpranma oranı %11 olarak belirlenmiştir.

(***) Saha betonları, çevre düzenlemesi, çevre beton duvarları, tel örgüler vb. maliyetler yaklaşık olarak takdir edilmiştir.

7.4.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

NETSEL MARİNA PROJEKSİYONU:

- Değerleme konusu marina 700 adet suda, 130 adet karada olmak üzere toplam 830 adet tekne bağlama kapasitelidir.
- Marınanın bağlama alanlarının yıllık ortalama doluluk oranının %85 olduğu ve ilerleyen yıllarda da bu oran ile işletileceği varsayılmıştır.
- Marınanın 365 gün açık olacağı varsayılmıştır.
- Marınanın 2016 yılı için büyüklüğüne ve süresine göre bağlama bedelleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

NETSEL MARİNA 2016 FİYAT LİSTESİ (AVRO)				
DENİZDE BAĞLAMA				
M2	24.00	60.00	120.00	180.00
Günlük	59.99	119.99	179.99	+
1 aylık	1.458	1.531	1680	1.900
2 aylık	0.902	0.948	1.037	1.211
3 aylık	0.697	0.799	0.874	1.064
4 aylık	0.583	0.670	0.729	0.890
5 aylık	0.543	0.570	0.615	0.756
6 aylık	0.507	0.530	0.569	0.703
7 aylık	0.472	0.495	0.528	0.653
8 aylık	0.438	0.459	0.489	0.607
9 aylık	0.409	0.429	0.451	0.565
10 aylık	0.380	0.401	0.417	0.523
11 aylık	0.354	0.371	0.386	0.488
12 aylık	0.329	0.345	0.355	0.453
	0.307	0.323	0.331	0.421

- Bağlama bedellerinin her yıl %4 oranında artacağı varsayılmıştır. Marinanın geçmiş yıllarda gösterdiği fiyat artışı ve tesise gösterilen ilginin yüksekliği ve bu ilginin gelecek yıllarda düşmeyecek olması nedeniyle Euro Bölgesi enflasyon oranından farklı bir oran kullanılmıştır.
- Verilen bilgilere göre kontratlı tekneler dikkate alınarak ortalama tekne ebadının 64 m² olduğu ve ilerleyen yıllarda değişmeyeceği varsayılmıştır.
- Müşteriden temin edilen kira gelirleri tablosuna göre alışveriş merkezinin toplam (açık+kapalı) kiralabilir alanının 6.343 m² olduğu belirlenmiştir. Yine kira gelirleri tablolarına göre yaklaşık doluluk oranı %87 olarak alınmış ve ilerleyen yıllarda bu oranın değişmeyeceği varsayılmıştır. Alışveriş merkezi alanının ortalama metrekare birim kira değerinin 13,65.-€ olduğu hesaplanmış ve her yıl %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Müşteriden temin edilen kira gelirleri tablosuna göre toplam kiralabilir marina sahasının 557m² ve yaklaşık doluluk oranının %91 olduğu belirlenmiştir. Marina sahasının ortalama metrekare birim kira değeri 27,47.-€ olarak hesaplanmış ve her yıl %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Müşteriden temin edilen kira gelirleri tablosuna göre toplam kiralabilir bakım onarım alanlarının 243 m² ve doluluk oranının %100 olduğu belirlenmiştir. Bakım onarım alanlarının ortalama metrekare birim kira değeri 30,19.-€ olarak hesaplanmış ve her yıl %2,5 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Müşteriden temin edilen kira gelirleri tablosuna göre diğer gelirler, açık saha gelirleri, avm-marina-bakım onarım sahasının elektrik-su-genel gider gelirleri, akaryakıt istasyonu yıllık toplam gelirinin yaklaşık %3 kabul edebileceğimiz kar miktarı ve otopark gelirleri DİĞER GELİRLER olarak hesaplama dâhil edilmiştir.
- Marina genel yönetim giderlerinin toplam cironun %60'ı oranında, tesis bakım onarım giderlerinin toplam cironun %4'ü oranında, yenileme yatırımlarının toplam cironun %4'ü olacağı varsayılmıştır.
- İrtifak hakkı sözleşmesine göre irtifak hakkı ciro bedeli, toplam cironun %5'i oranında olacağı belirlenmiştir.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme

oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık Eurobond tahvili oranı olan %7,21 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.

- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 5,90 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı %10,75 olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.

Risksiz Getiri Oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	5,4%	5,9%	6,4%
İndirgeme Oranı	10,25%	10,75%	11,25%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	24.242.605	23.310.844	22.434.251
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	24.240.000	23.310.000	22.430.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	89.431.000	86.000.000	82.753.000

7.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmazın kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımı gelirine göre ilk yılki net nakit akışı değeri dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışının değerlendirilmesine indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre değerlendirme konusu tesisin yıllık kira değeri **1.959.000 EURO (7.228.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı %10,75 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	2.169.164

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (EUR)	1.959.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	7.228.000

7.4.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

7.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu mevcut (marina olarak) kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

7.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Parseller üzerinde Netsel Marina adı altında faaliyet gösteren marina yer almaktadır. Gerek Maliyet yaklaşımında yapı değerleri gerekse gelir yaklaşımında gelir projeksiyonları bu marina için hesaplanmıştır. Ancak taşınmazlar malikinin Maliye Hazinesi olması, Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. taşınmazların tamamı üzerinde 2037 yılına kadar üst hakkının olması ve bu üst hakkının kısmen veya tamamen devir ve temlikinin söz konusu olmaması nedeniyle taşınmazın tamamının kalan süre için üst hakkı değeri takdir edilmiştir.

8 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların marina nitelikli gayrimenkul olması sebebiyle Emsal Karşılaştırma yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı ve Gelir İndirgeme yaklaşımı kullanılmıştır.

Arsa dâhil maliyet yöntemine göre değer **27.876.374 Euro, (102.847.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde konumlanmış yapının imzalanan 49 yıllık kira sözleşmesinin kalan süresinde oluşacak potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan net bugünkü değeri **23.310.000 Euro (86.000.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın 31.12.2016 tarihi itibarıyla kira değeri ise; gelir indirgeme yaklaşımına göre hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık ortalama net nakit akışlarının değerlendirilmesine göre indirgenmesi ile taşınmazın bir yıllık yaklaşık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre taşınmazın yıllık kira değeri yaklaşık **1.959.000 EURO (7.228.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

Sonuç olarak, değerlendirme konusu taşınmazın mevcut durumu, konumu, mevcut imar durumu, gelir getiren bir mülk olması gibi özellikleri değerlendirildiğinde, gelir indirgeme yöntemine göre belirlenen değer, taşınmazın piyasa değerini daha iyi yansıtacağı kanaatine varılmıştır.

8.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

8.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Netsel Marina için şirketimiz tarafından, 07.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-019 no.lu Değerleme Raporu ve 08.01.2016 tarih 2015-019-GYO-017 No'lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

8.4 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

Muğla ili, Marmaris ilçesi, Ada Köyü 316 parsel no.lu 11.972 m² yüzölçümlü "Arsa", 318 parsel no.lu, 436 m² yüzölçümlü "Arsa" nitelikli taşınmazlar ile Muğla İli, Marmaris ilçesi, Tepe Mahallesi 236 ada 5 parsel no.lu, 25.070 m² yüzölçümlü "Arsa" nitelikli taşınmaz üzerinde Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. lehine 49 yıl süre ile "Daimi ve Müstakil Aynı Hak" tesis edilmiştir.



Torunlar GYO A.Ş.'nin Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'de %44,60 oranında iştiraki olduğu Kamuyu Aydınlatma Platformunda şirket tanıtım sayfasındaki bilgilendirmede görülmektedir. Buna ilişkin belge rapor ekinde sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, 28. Maddesinin "d" bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az %75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22'nci maddesinin "l" ve "n" bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Ancak, aynı tebliğin 28'inci maddesinin 2. fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (l) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; Tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamlarının %10'unu aşmalarına imkân tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'deki %44,60 oranındaki iştirakinin, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.



9 SONUÇ

9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının mevcut durum ile En etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

9.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak 49 yıllık üst hakkı sözleşmesinin kalan süresince ortaya çıkacak potansiyel gelirin değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir. Daha sonra Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin iştirak payı değeri hesaplanmıştır.

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri (TL)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri Torunlar GYO Payı (EURO)	Gayrimenkulün Kalan Üst (İnşaat) Hakkı Piyasa Değeri Torunlar GYO Payı (TL)
KDV Hariç	23.310.000	86.000.000	10.396.000	38.356.000
KDV Dâhil	27.506.000	101.480.000	12.268.000	45.260.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri Torunlar GYO Payı (EURO)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri Torunlar GYO Payı (TL)
KDV Hariç	1.959.000	7.228.000	874.000	3.224.000
KDV Dâhil	2.312.000	8.529.000	1.031.000	3.804.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel piyasa değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

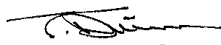
3-)Değerin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda hesaplanan değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Tarihli Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 Euro döviz alış kuru 3,6894 TL olarak belirlenmiştir. Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden hesaplanan değer yabancı paraya çevirirken ise döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 tarihli TCMB döviz satış kuru 1 Euro 3,6960 TL olarak belirlenmiştir. (Ayrıntılı bilgi raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm bölümünde belirtilmiştir.)

4-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır

Hazırlayan

Taner DÜNER


Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401431



Kontrol Eden

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177





10 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatı
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Bağımsız Bölüm Listesi
7. Krokiler
8. Emlak Beyannamesi
9. Fotoğraflar
10. Torunlar GYO KAP Duyurusu
11. Özgeçmişler
12. SPK Lisans Örnekleri