

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BEYKOZ İLÇESİ

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

BEYKOZ PAŞABAHÇE ARSASI

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-007

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş

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-007
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Müklere Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta, 195 Ada, 7 Parsel, 39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkullerin güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Arsa Alanı	:	70.644,88 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	-
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	195 Ada-7 Parsel-Sahil Şeridi – “Turizm Konaklama (Otel Motel) Alanı” 209 Ada-3 Parsel– “Rekreasyon Alanı” ve “Yol” 200 Ada-3 Parsel– “Konut Alanı”

30.12.2016 İtibariyle

	Gayrimenkullerin Pazar Değeri (TL)		Gayrimenkullerin Pazar Değeri (USD)	
	KDV Hariç	KDV Dahil	KDV Hariç	KDV Dahil
195 Ada 7 Parsel	533.025.841	628.970.492	153.516.846	181.149.878
209 Ada 3 Parsel	72.004.465	84.965.269	20.738.016	24.470.859
200 Ada 3 Parsel	2.297.141	2.710.627	661.600	780.688
TOPLAM	607.330.000	716.646.388	174.920.000	206.400.000

- 1) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) 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 (IVSC) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir 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 değerinde değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yeraltı 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.

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5	Turizm Piyasası	16
4.5.1	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi	16
4.5.2	Beykoz Turizm Sektörü ve Otel Piyasası	18
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	24
4.6.1	İstanbul İli	24

4.6.2	Beykoz İlçesi.....	25
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	26
5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	26
5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri	28
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	28
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	29
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	30
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	30
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	31
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler ...	31
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	31
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	31
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	31
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri	32
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	32
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	33
6.2	SWOT Analizi	33
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	34
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34

6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	34
6.4.2	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	38
6.4.3	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri	47
6.4.4	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	47
6.4.5	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	47
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	48
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	48
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	48
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler	48
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	49
8	SONUÇ	50
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	50
8.2	Nihai Değer Takdiri	50
9	EKLER	51



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-019-GYO-007

Raporun Türü : İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39 Pafta, 195 Ada, 7 Parsel, 39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel'den oluşan toplam 70.644,88 m² yüzölçümlü gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme 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 değerleme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme 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

İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta 195 Ada 7 Parsel, 39 Pafta 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta 209 Ada 3 Parselin kurul düzenlemeleri kapsamında güncel pazar değerini tespit etmek amacıyla 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 Çıkmazı Sokak No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 03.10.2016 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur. Müşteriden gelen avan proje ve proje detaylarına göre gayrimenkul geliştirilmiş ve nakit akışı belirlenmiştir.

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 değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

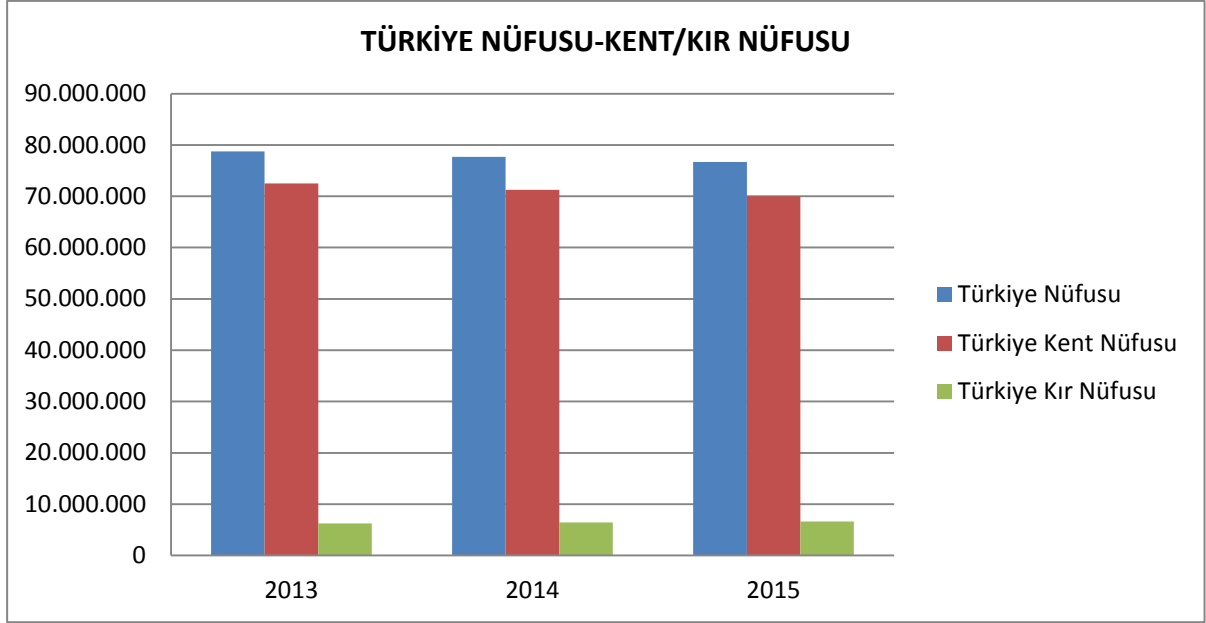
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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 ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

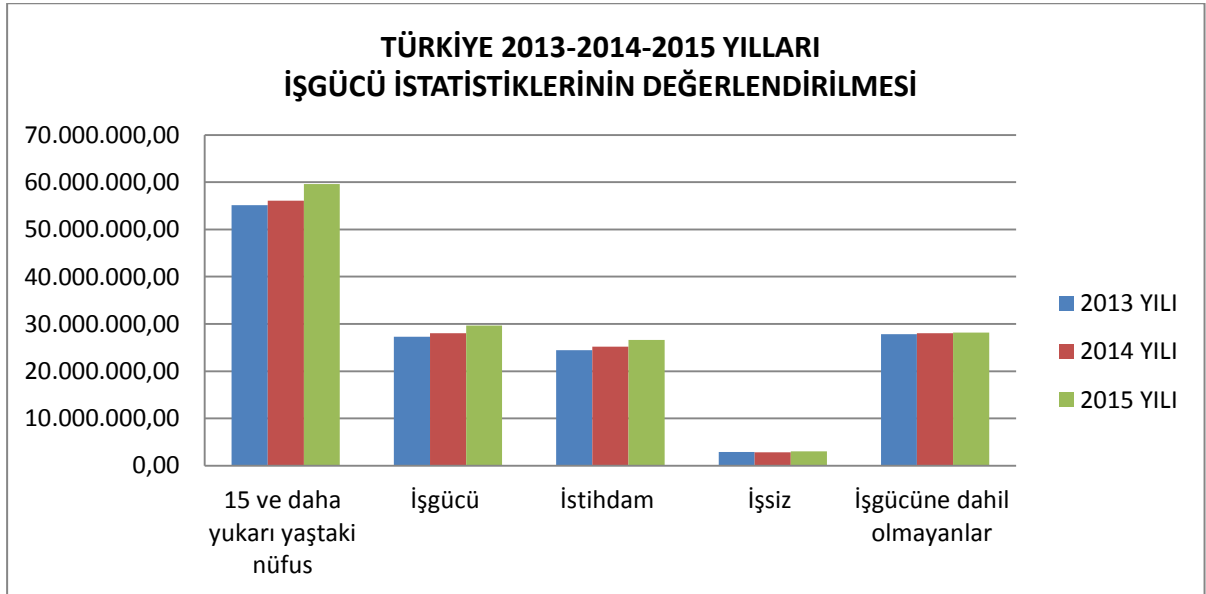
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 (%)	49,5	50	51,3
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	46
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	10,3
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,6
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19	19,3

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

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genelinüfus, 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 yaştaki 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 resesyonun 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 alarak 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.

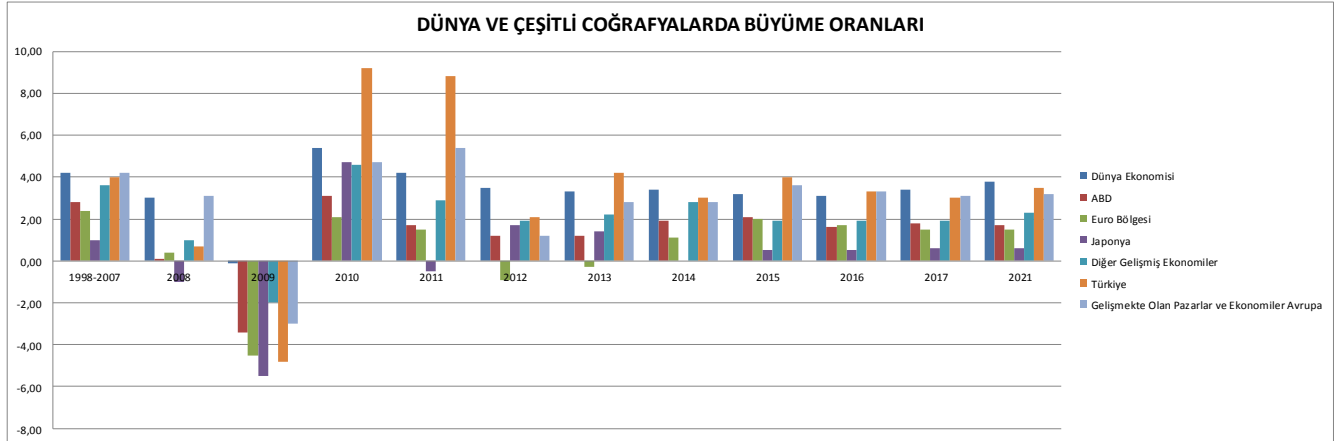
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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 Yılları	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008 Yılı	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009 Yılı	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010 Yılı	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011 Yılı	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012 Yılı	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013 Yılı	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014 Yılı	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015 Yılı	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016 Yılı	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017 Yılı	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021 Yılı	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 öngörülemeden 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.

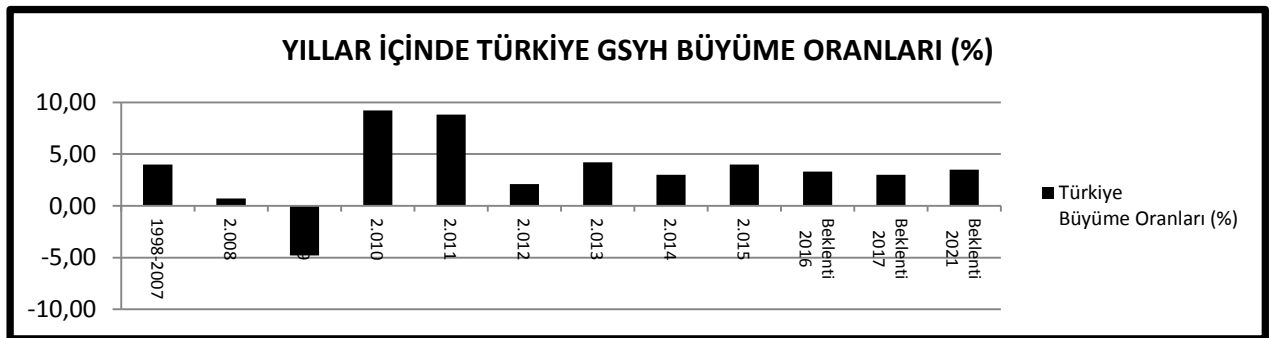
- Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.
- Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu 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 aldırılmıştır. 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 hesaplamanın 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 malı 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 inşaatsektörü, 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-emlak 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.

"Yabancılar 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. Yabancılar 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.

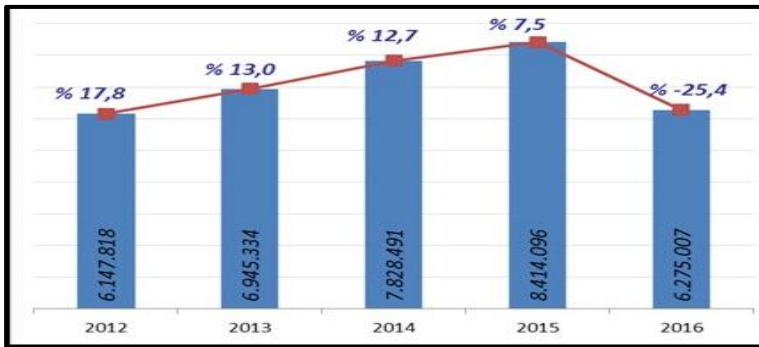
Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi 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.

4.5 Turizm Piyasası

4.5.1 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi

İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2016 yılı verilerine göre, 2016 yılı ocak-ağustos aylarında İstanbul'a gelen yabancı sayısını 2015 yılını 2014 ile karşılaştırıldığında %7,50 artış göstermiştir. 2016 yılı ağustos ayını 2015 yılı ağustos ayı ile karşılaştırdığımızda % 25,40 oranında azalış olduğu görülmüştür. Son gerçekleşen değerler ile gelen yabancı sayısı 2013 yılının gerisinde kaldığı gözlenmiştir.



Kaynak: Son Beş Yıl Ocak-Kasım Ayı Gelen Yabancı Sayıları İstanbul İl Turizm Müdürlüğü -Ağustos 2016)

Yılın on bir ayı değerlendirildiğinde; her yıl bir önceki yıla göre artış yaşandığı ve bu artışın giderek azaldığı gibi bir durum görülmektedir.

	TÜRKİYE			İSTANBUL			2014'e Göre	2014'e Göre	2015'e Göre	2015'e Göre
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)
OCAK	1.146.815	1.250.941	1.170.333	635.283	691.496	692.172	8,8	8,8	0,1	0,1
ŞUBAT	1.352.184	1.383.343	1.240.633	696.054	732.202	674.465	5,2	6,9	-7,9	-4
MART	1.851.980	1.895.940	1.652.511	866.985	944.931	783.164	9	7,7	-17,1	-9,2
NİSAN	2.652.071	2.437.263	1.753.045	1.014.662	1.037.506	715.161	2,3	6	-31,1	-15,9
MAYIS	3.900.096	3.804.158	2.485.411	1.079.598	1.182.906	869.446	9,6	6,9	-26,5	-18,6
HAZİRAN	4.335.075	4.123.109	2.438.293	1.090.284	1.091.357	707.050	0,1	5,5	-35,2	-21,8
TEMMUZ	5.214.519	5.480.502	3.468.202	1.155.407	1.400.183	924.686	21,2	8,3	-34	-24,2
AĞUSTOS	5.283.333	5.130.967	?	1.290.218	1.333.515	908.663	3,4	7,5	-31,8	-25,4
EYLÜL	4.352.429	4.251.870	?	1.181.742	1.205.089	?	2	6,8	?	?
EKİM	3.439.554	3.301.194	?	1.132.655	1.125.263		-0,7	5,9	?	?
KASIM	1.729.803	1.720.554	?	844.289	848.420		0,5	5,5	?	?
ARALIK	1.580.041	?	?	855.806	821.809		-4	4,8	?	?
	11.842.983			12.414.677						

*Kaynak: İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Ağustos 2016)

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Toplam	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Toplam
Özel Tesis	104	9	113	3.845	359	10.211	719	10.930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1.356	84	1.440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18.044	4.701	36.603	9.400	46.003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11.197	927	22.426	1.833	24.259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5.433	725	10.628	1.386	12.014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1.329	170	2.529	342	2.871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40.948	6.988	84.606	13.892	98.498

*Kaynak: Kültür Ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" Konaklama Tesisleri İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Ağustos 2016)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 489 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı 98.498'dir. İstanbul'da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Toplam	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Toplam
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1.379	-	1.379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1.302	-	1.302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9.830	1.245	19.295	2.620	21.915
Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5.749	1.819	11.364	3.670	15.034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2.639	1.108	5.264	2.172	7.436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19.971	4.192	38.905	8.502	47.407

*Kaynak: TURİZM YATIRIMI BELGELİ KONAKLAMA TESİSLERİ (İSTANBUL) İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

İstanbul'da inşası devam eden toplam 207 Otel, 47.407 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır.

4.5.2 Beykoz Turizm Sektörü ve Otel Piyasası

Geniş orman alanlarına sahip olan Beykoz, Anadolu Kavağı, Anadolu Feneri, Poyrazköy, Riva (Çayağazı), Cumhuriyet Köyü, Ali Bahadır, Değirmen Dere, Bozhane, Göllü Köyü, Akbaba, Polonezköy gibi ilgi çeken bölgelere sahiptir. Ancak yine de turizm alt yapısı ve tesisleri yetersizdir. Polonezköy'de bulunan otel ve pansiyonlar dışında turizm amaçlı tesisler azdır. Bu tesislerin müşterileri, Polonezköy ziyaretçileri ile sınırlıdır. Taşınmazın, manzara, konum ve yapılaşma koşulları bir arada ele alınarak İstanbul Boğazı eksenli geliştirilmiş otel projeleri araştırma konusu olarak belirlenmiştir.

Bölgedeki oteller incelenmiş olup, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

OTEL ADI	TİPİ	LOKASYON	ODA SAYISI	ŞEHİR MANZARALI ODA FİYATI (€)	DENİZ MANZARALI ODA FİYATI (€)	FİYAT ARALIĞI	STANDART ODA FİYATI (2 Kişilik) (Euro)	ŞARTLAR	VALE/OTOPARK	TOPLANTI
BOSPHORUS PALACE HOTEL	Özel Belgeli	Beylerbeyi/ Üsküdar	13			110 €-385 €	110 €	KDV ve Kahvaltı dahildir.	20 TL	185 TL/kişi +KDV ; Günlük Salon kirası:150€. %7 servis bedeli.
BEBEK OTEL	Özel Belgeli	Bebek	20	160	260	160 €-260€	160 €	KDV ve Kahvaltı dahildir.	35 TL	
A'JIA HOTEL	Butik Otel	Beykoz	16			180€-400€	180 €	%8 KDV hariç; Kahvaltı dahildir.	20 TL+KDV	Yarım gün 55€/kişi başı; tam gün 65€/kişi başı
HOTEL LES OTTOMANS	Butik Otel	Kuruçeşme	10	378 €-494 €	810 €- 3.500€	378 €- 3.500€	378 €	KDV hariç Kahvaltı dahildir.	Otel müşterilerine ücretsiz.	
ÇIRAĞAN PALACE KEMPINSKI	5 Yıldız	Ortaköy	313	210 €	260 €	210 €- 260€	210 €	KDV hariç Kahvaltı dahildir.		
THE GRAND TARABYA	5 Yıldız	Tarabya	248	170	220	190 € - 240€	190 €	%8 KDV hariç, Kahvaltı dahildir.		
THE PRINCESS ORTAKÖY	5 Yıldız	Ortaköy	100			90 €-220 €	90 €	KDV, Kahvaltı dahildir.	Otel müşterilerine ücretsiz. Toplantıya gelenlere 15TL	18€-22€/ kişi başı
LIMAK EURASIA LUXURY HOTEL	5 Yıldız	Beykoz	197			110 €-1.000 €	110 €	KDV, Kahvaltı dahildir.	Ücretsiz.	Tam gün toplantı paketi 27 €/kişi başı
HOTEL ASIA PRINCESS	4 Yıldız	Beykoz	110			70 €-120€	70 €	KDV, Kahvaltı dahildir.		

Konu taşınmazın lokasyonu da göz önünde bulundurularak benzer nitelikli veya yakınındaki otellere bakıldığında oda fiyatlarının 70 ile 3.500 EURO arasında değiştiği görülmektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan otellerin künyeleri aşağıda bulunmaktadır.

BOSPHORUS PALACE (*****)	
 	
Konum:	Beylerbeyi/ÜSKÜDAR
Açılış Tarihi:	1995
Toplam Oda Sayısı:	13
Yatak Kapasitesi:	30
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	10
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	25-30
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	4 adet 11, 50, 120 kişilik toplantı ve organizasyon kapasitesi.
Otopark Kapasitesi:	Otel müşterilerine ücretsiz, organizasyonlar için 20 TL/gün
Oda Fiyatları:	110 €- 385 € arasında fiyatlar değişmektedir.
	Kahvaltı + (%8) KDV dahildir.

BEBEK HOTEL (BUTİK HOTEL)



Konum:	Bebek/BEŞİKTAŞ
Açılış Tarihi:	1955
Toplam Oda Sayısı:	21
Yatak Kapasitesi:	50+
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	45-50
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	2 adet 35 kişilik toplantı salonu, 100 kişilik kokteyl kapasitesi.
Otopark Kapasitesi:	- Otel müşterilerine 35 TL, bar müşterilerine 20 TL/gün
Oda Fiyatları:	Deniz manzaralı oda: 260 Euro, Cadde manzaralı oda 160 Euro %8 KDV dahil, Kahvaltı dahil

AJIA HOTEL (BUTİK HOTEL)



Konum:	Kanlıca/BEYKOZ
Açılış Tarihi:	15.Ara.04
Toplam Oda Sayısı:	16
Yatak Kapasitesi:	48
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	25-40
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	45-65
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	2 25, 55 oda; 300 kişi bahçe
Otopark Kapasitesi:	50 araçlık açık otopark Otel müşterilerine ücretsiz, 20 TL+%18
Oda Fiyatları:	180€ - 400 € arasında oda fiyatları değişmektedir. (%8) KDV hariçtir ve Kahvaltı dahiildir.

ÇIRAĞAN PALACE(*****)



Konum:	Ortaköy/BEŞİKTAŞ
Açılış Tarihi:	1991
Toplam Oda Sayısı:	313
Yatak Kapasitesi:	650+
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	32-65 301 adet bulunmaktadır.
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	54-458 12 adet bulunmaktadır.
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	22 adet
Otopark Kapasitesi:	Açık otopark 196 araçlık kapasite, 25 TL/saat Kapalı otopark Az kullanılıyor ve kapasitesi yetersiz
Oda Fiyatları:	Tek kişi için 190€-240€ aralığındadır. İkinci kişi konaklama farkı 20€+KDV %8 KDV hariçtir ve KAHVALTI dahildir.

THE GRAND TARABYA(*****)



Konum:	Tarabya/SARIYER
Açılış Tarihi:	Şubat, 2013
Toplam Oda Sayısı:	248 ODA, 30 R
Yatak Kapasitesi:	500+
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	35
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	49-70
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	15 salon 10-1000 kişi kapasite aralığında.
Otopark Kapasitesi:	Otel müşterileri için 20 TL; vale kullanılması durumunda 25 TL
Oda Fiyatları:	Tek kişi için Boğaz manzaralı için 220 EUR, diğer 170 EUR; İkinci kişi farkı 20€+KDV'dir. %8 KDV hariç, kahvaltı dahildir.

THE PRINCESS ORTAKÖY HOTEL(*****)



Konum:	Ortaköy/BEŞİKTAŞ
Açılış Tarihi:	1995
Toplam Oda Sayısı:	100
Yatak Kapasitesi:	200
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	30-35
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	40-55
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	520 m2 400 kişilik balo salonu; 285 m2 150 kişilik etkinlik salonu; 66 m2 50 kişilik toplantı salonu. Tam gün 18€-22€ kişi başı
Otopark Kapasitesi:	15 TL/gün, otel müşterilerine ücretsiz 35 araçlık 70 araçlık okul bahçesi kullanılmaktadır.
Oda Fiyatları:	Oda fiyatları 90-220 € aralığındadır. %8 KDV ve kahvaltı DAHİL

HOTEL ASIA PRINCESS (****)



Konum:	Kavacık/BEYKOZ
Açılış Tarihi:	2012
Toplam Oda Sayısı:	110
Yatak Kapasitesi:	164
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	30-32
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	35-39-42
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	253 m2, 74 m2, 108 m2, 25 m2, 100 m2; 350 kişi, 80 kişi, 120 kişi, 25 kişi, 70 kişi
Otopark Kapasitesi:	Ücretsiz 80 araçlık
Oda Fiyatları:	Tek kişilik oda fiyatı 60 €-120 € aralığındadır. İkinci kişi farkı 10€'dur. Fiyatlara KDV + Kahvaltı dahildir.

LİMAK EURASIA(*****)



Konum:	Kavacık/BEYKOZ
Açılış Tarihi:	2011
Toplam Oda Sayısı:	197
Yatak Kapasitesi:	394
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	6 65-650 m2 aralığında. Tam gün 27€/kişi
Otopark Kapasitesi:	2 katlı ücretsiz
Oda Fiyatları:	90€-150€ arasında single oda fiyatı bulunmaktadır. 2. kişi farkı 20€'dur. Eurosia Suite gecelik fiyatı 1.000€'dur. KDV ve Kahvaltı dahildir.

LES OTTOMANS (Butik Otel)



Konum:	Kuruçeşme/BEŞİKTAŞ
Açılış Tarihi:	2007
Toplam Oda Sayısı:	10
Yatak Kapasitesi:	20
Oda Büyüklük Aralıkları (m²):	51-148
Suit Büyüklük Aralıkları (m²):	
Toplantı Salonu/Kapasitesi:	2 adet 150 kişilik ve 500 kişilik, 1 adet kapalı 1 adet açık
Otopark Kapasitesi:	100 30,00 "
Oda Fiyatları:	Bahçe manzaralı odalar 378€-494€ aralığındadır. Deniz manzaralı odalar 810€-3.500€ aralığındadır. %8 KDV HARİÇ; KAHVALTI DAHİL

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,2 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyük şehirdir.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandira, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret

hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.6.2 Beykoz İlçesi



Beykoz, İstanbul'un bir ilçesidir. Çatalca Kocaeli bölümünün Kocaeli Yarımadası batısında yer almakta olup; batıdan İstanbul Boğazı, doğudan Şile ilçesi, kuzeyden Karadeniz ve güneyden de Çekmeköy, Üsküdar ve Ümraniye ilçeleri ile çevrelenmiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren yapılan sanayi ağırlıklı çalışmaların etkisiyle fabrikaların çoğalması sonucu genelde işçi kesimin tercih ettiği yerleşim yeri olan Beykoz, son yıllarda üst gelir seviyesi kesimden de talep görmektedir. "Boğazın incisi" olarak tanımlanmaktadır.

Deniz seviyesinden başlayarak 270 metreye kadar yükselen Beykoz'un engebeli arazisini Riva, Küçüksu ve Göksu dereleri parçalamıştır. İlçe ve yakın çevresinde Akdeniz iklimi ile Karadeniz ikliminin karışımı olan "Geçiş Tipi İklim" etkilidir. Yazlar, Akdeniz kadar sıcak olmamakla birlikte Karadeniz kadar yağışlı değildir. Beykoz ve çevresi başta kestane, meşe, gürgen, ıhlamur, kayın, kızılağaç ve fındık ağaçlarından oluşan doğal orman örtüsüyle kaplıdır.

İlçe, 45 mahalleden oluşmaktadır. Büyükşehir yasası ile köyden mahalleye dönüştürülen yerleşimlerin nüfusları düşüktür. Elmalı Mahallesi orman içine sonradan yerleşilerek oluşmuş köy niteliğinde olup, Karadeniz köyleri özelliğini taşır. 2015 yılı Nüfus Sayımına göre Beykoz İlçesinin Erkek nüfusu 124.563 kişi, Kadın Nüfusu 125.164 kişidir. Toplam nüfus 249.727 kişidir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi,

- 195 ada, 7 parsel numaralı, 53.865,56 m² yüzölçümlü “Arsa”,
- 200 ada, 3 parsel numaralı, 827m² yüzölçümlü “Kargir Su Deposu”,
- 209 ada, 3 parsel numaralı, 15.952,32m² yüzölçümlü “ Kargir Depo ve Meyva Bahçesi”

niteliğindeki parsellerden oluşmaktadır.

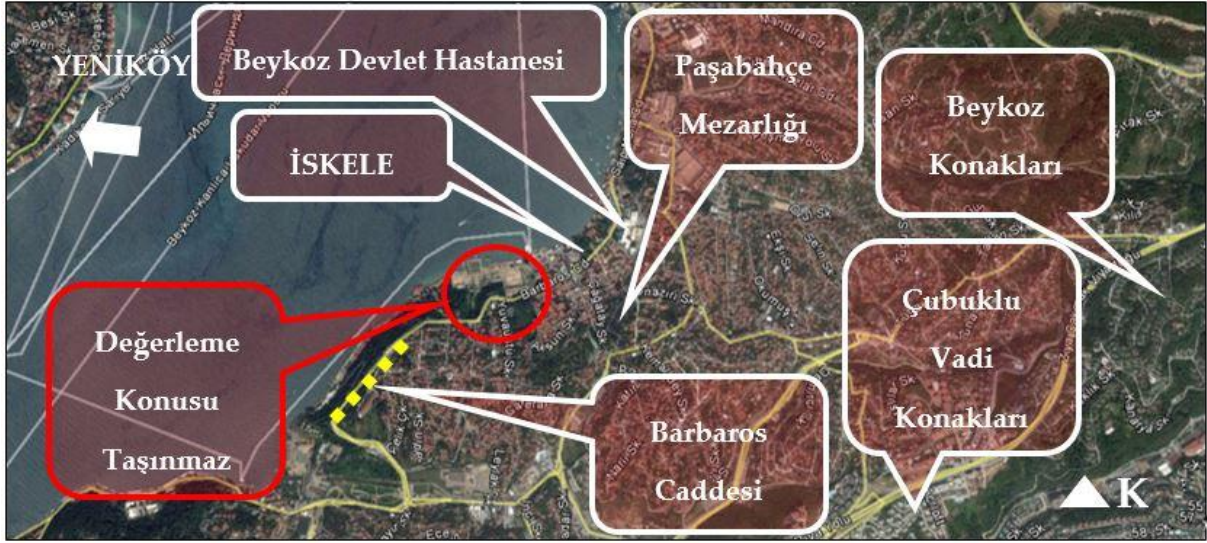


Değerleme Konusu Parsellerin Konumu

Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün olmayıp topografik yapısı yer yer düz, yer yer engebelidir ve bazı yerlerde 10 metreyi geçen kot farkı bulunmaktadır. Söz konusu parsellerden 195 Ada 7 Parsel Paşabahçe Eski Tekel Fabrikası olarak anılmaktadır ve denize sıfır konumludur. 209 Ada 3 Parsel eskiden Tekel fabrikasına ait kreşin ve tarihi su deposunun olduğu parseldir. 195 Ada 7 parselle arasından Barbaros Caddesi geçmektedir. 200 Ada 3 parselin içinde eski bir su deposu bulunmaktadır. Bu parselin bir bölümü kullanılmaktadır.

Ayrıca iskele, rıhtım ve dolgu alanından oluşan 3.935 m² yüzölçümlü alana ilişkin 49 yıl süreli 27.08.2008 başlangıç tarihli “Kullanma İzni Sözleşmesi” bulunmaktadır. İlgili sözleşme rapor ekinde belirtilmiştir.

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



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi

Yukarıdaki görselde, rapor konusu parsellerin konumu, parsellerin kuzeydoğusunda yer alan Paşabahçe İskelesi, doğusunda yer alan Paşabahçe Mezarlığı ve Barbaros Caddesi güzergahı, batısında İBB Beykoz Sosyal Tesisleri bulunmaktadır. Ayrıca, taşınmazların kuzeyinde Paşabahçe Camisi ve cami ile iskele arasında gelişim göstermiş çarşı nitelikli perakende satışı yapılan Paşabahçe Meydanı yer almaktadır. Meydanın kuzeyinde ise Andonaki, Tahir Paşa ve Tevfik Paşa yalıları yer almaktadır. Konu gayrimenkulün konumlandığı bölgeye toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.

Ayrıca deniz yolu ile ulaşım Beykoz-Yeniköy tekneleri ile sabah saatlerinde deniz otobüsü ve vapur seferleri ile mümkündür.

5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

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

5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tarafımıza sağlanan 07.11.2016 tarihli onaylı takyidat belgesine göre:

195 Ada 7 Parsel

- İrtifaklar Hanesi: Beyannamesinde gösterilen 16 m²'lik sahada inşa edilen deniz feneri, Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü lehine irtifak hakkı (Başlama Tarihi: 11.09.1998, Bitiş Tarihi:11.09.1998, Süre: -) (11.09.1998/2219 Yev.)
- Rehinler Hanesi: Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile, 209 ada 3 parsel ve 200 ada 3 parsel ile müşterek ipotek.

200 Ada 3 Parsel

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

209 Ada 3 Parsel

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

Parsellere ait tapu takyidatı ekte sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

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

Konu taşınmazların rehinler hanesinde Akbank T.A.Ş. lehine, 375.000.000,00 USD bedelle, yıllık Libor + %4,5 değişken faizli, 1.dereceden, FBK, 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye ile ipotek tesis edildiği görülmüştür. Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek konusunda İpotek sahibi Akbank'ın 28.12.2016 tarihinde alınan yazıya göre taşınmaz üzerinde yer alan ipotek Paşabahçe projesinin finansmanı için kullandırılan kredinin teminatını sağlamak için konmuştur. Konu ile ilgili banka yazısı ekte sunulmuştur.

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

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipoteklerin taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Milli Emlak Dairesi Başkanlığı arasında imzalanmış olan Deniz Dolgu alanı-İskele ve rıhtım kullanma izni sözleşmesinde yer alan deniz dolgu alanının tapuya kayıtlı olmaması, ayrı bir varlık olmaması, sadece değerleme konusu parseller üzerinde geliştirilebilecek projenin değerine ve kullanım imkanlarına olumlu yönde etki edecek,ayrı bir anlaşma ile kullanım hakkı kazanılmış bir alan olması nedeniyle söz konusu sözleşmenin tapu siciline şerhi söz konusu değildir.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

12.12.2016 tarihli onaylı imar durum belgesine göre; 22.07.1983 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Sahil Şeridi ve Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planında;

195 Ada 7 Parsel

“Sahil Şeridindeki Turizm-Konaklama Otel-Motel Alanı”nda, 7 sayılı parselin küçük bir kısmı da “Ağaçlı Mesire Alanı”nda, bir kısmı da yolda kalmaktadır.

209 Ada 3 Parsel

“Rekreasyon Alanında” ve küçük bir kısmı da yol alanında kalmakta iken 07.03.2013 tarihli tapu senedi belgesi ile de yola terk işlemlerinin tamamlandığı görülmüştür.

200 Ada 3 Parsel

“Konut Alanı’nda” kalmaktadır. Ancak 2960 sayılı yasanın geçici 4. Maddesi uyarınca konut kullanımına ayrılmış ancak yapı yapılmamış yerlerde yeşil alan statüsü uygulanır. Diğer hususlarda onanlı plan hükümlerine uyulacaktır.

Taşınmazlara ilişkin onaylı imar durum yazısı ve bu parseller ile ilgili alınmış olan onaylı imar plan paftası ekte sunulmuştur. 195 ada 7 parsel ile 209 ada 3 parselin terklerinin yapıldığı belirlenmiştir.

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

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan yeni projeye ilişkin mimari proje ve yapı ruhsatı çalışmaları devam etmektedir. İstanbul Boğaziçi İmar Müdürlüğü’nde incelenen dosyalarda, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı İstanbul 6 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu’nun 20.07.2016 tarihinde 3458 sayılı kararı neticesinde 195 Ada 7 Parsel sayılı arazinin doldurulmasının uygun olmadığına karar verilmiştir. Torunlar GYO 18.11.2016 tarihinde yapı ruhsatı almak amacıyla İstanbul Boğaziçi İmar Müdürlüğü’ne başvuruda bulunmuştur. Boğaziçi İmar Müdürlüğü, 29.11.2016 tarihli yazıda parseldeki topoğrafik yapının doğal haline getirilmesi için dolgu yapıp yapılamayacağı konusunda İstanbul 2 Numaralı Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonundan alınacak görüş ve kurul kararının Torunlar GYO A.Ş.’ne gönderileceği belirtilmiştir. İlgili yazışmalar ekte yer almaktadır.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parseller üzerinde yapı mevcut olmadığından yapı denetime tabi değildir.

5.3.3 Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu parseller ile ilgili son üç yıl içerisinde değişiklik olmamıştır.

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

Parseller üzerinde farklı büyüklüklerde metruk durumda binaların yer aldığı gözlenmiştir. Her ne kadar tapu belgesinde 200 ada, 3 parselin niteliği “kargir su deposu”, 209 ada 3 parselin “kargir depo ve meyva bahçesi” olarak nitelendirilmiş olsa da bu yapıların ekonomik değerini yitirmiş olması ve binaların herhangi bir gelire imkân tanımaması ve parseller üzerinde ruhsat ve eki olan proje çalışmalarının devam etmesi nedeniyle değerlendirme aşamasında söz konusu taşınmazlar ile birlikte 195 ada 7 parselin arsa olarak değerlendirilmesi uygun görülmüştür.

Torunlar GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre yeni projeye ilişkin mimari proje ve yapı ruhsatlarının düzenlenme çalışmalarının devam ettiği görülmüştür.

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

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

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

Yeni projeye ilişkin proje tasdikleri ve yapı ruhsatlarının düzenlenme çalışmalarının devam ettiği öğrenilmiştir. Ancak hazırlanan projelerin henüz onaylanmadığı ve yapı ruhsatı düzenlenmediği için konu gayrimenkuller proje değerlemesi kapsamında olmadığı görülmüştür.

5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

Konu gayrimenkuller, Paşabahçe Mahallesi 195 Ada 7 Parsel, 200 Ada 3 Parsel, 209 Ada 3 Parsel olmak üzere toplam 3 parseli kapsamakta olup üzerindeki mevcut yapılar metruk durumdadır. Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün değildir. Topografik yapıları eğimlidir. Parseller birbirine bitişik durumda olmayıp aralarından yol geçmektedir.

5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

Mevcut yapılar metruk durumdadır. Arsa halihazırda boştur ve genel olarak deniz istikametinde azalan bir eğime sahiptir.

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

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

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir. Toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla mümkündür.
- Taşınmazlar boğaz hattı üzerinde yer almaktadırlar.
- Taşınmazlardan 195 ada 7 no.lu parsel deniz kıyısında yer almakta olup tüm parsellerin manzaradan faydalanması durumu söz konusudur.
- Projenin gerçekleştirileceği parsellerin kullanımına tahsis edilen 3.935, m² alanlı iskele rıhtım ve dolgu alanı parseller üzerinde geliştirilecek projeye ilave değer katacaktır

Zayıf Yönler

- Gayrimenkul deniz kıyısına çok yakın olduğundan bu durum inşaat maliyetlerine arttırıcı yönde etki etmektedir.

Fırsatlar

- Gayrimenkuller, konumu dolayısıyla ticari/turizm potansiyeli çok yüksektir.

Tehditler

- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye’de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.
- Taşınmazın yer aldığı Paşabahçe lokasyonu, Beykoz boğaz hattındaki diğer bölgeler kadar popüler değildir. Genellikle lüks segmentteki otellerde Avrupa yakası birinci derecede tercih görmektedir.

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

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi konu taşınmazın değerlemesinde kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

Satılık Arsa Araştırması

Konu parsellerin bulunduğu konumda ve yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonrasında elde edilen satılık arsa emsalleri takip eden tabloda sunulmuştur.

Emsal No	Büyüklik (m2)	İstenen Fiyat (TL)	İstenen Fiyat (\$)	İstenen Birim Fiyat (\$/m2)	Açıklama	Kontak Kişi
Emsal 1	2.300	20.000.000	5.749.770	2.500	Barbaros Cad. cephe, konut+ticari imarlı, hazinenin yeri.	Replay Emlak Serkan Gürses 0544 720 3235
Emsal 2	605	2.300.000	661.224	1.093	2 Katlı ev	Turgut Acar (sahibi) 0531 222 3639
Emsal 3	257	1.670.500	480.250	1.869	Beykoz konaklarının karşısı E:1.20 konut imarlı Soğuksu	Selin Soylu 0532 446 6928
Emsal 4	700		460.000	657	247 ada, 34 pafta, 34 parsel, KAKS:1,20 ; Gabari:12,5m	Ayvaz Emlak, Metin Ayvaz; 0532 324 6106
Emsal 5	861		600.000	697	200 ada, 6 parsel, 39 pafta; 836.000\$ liste fiyatı.	Tunam emlak; Ahmet Küçüktuna; 0542 773 7877
Emsal 6	309	930.000	267.364	865	884 ada, 1 parsel; KAKS:1; Kat Adedi:5; Ticari+ Konut Alanı	Kupon Emlak; Ümit Bilgiç; 0532 177 7701
Emsal 7	383	1.760.000	505.980	1.321	884 ada, 5 parsel; KAKS:1; Kat Adedi:5; Ticari+ Konut Alanı	Kupon Emlak; Ümit Bilgiç; 0532 177 7701
Emsal 8	190	550.000	158.119	832	Karagöz sırtı Sok'ta içinde tek katlı gecekondur bulunan parsel	Merkez Emlak; Cavit Okumuş 0535 524 9261

Emsal tablosu incelendiğinde birim arsa değerlerinin 657 USD/m² ile 2.500 USD/m² bandında değiştiği görülmüştür. Arsaların, Boğaziçi İmar Müdürlüğü kapsamında çeşitli yapılaşma koşullarının olması, manzara faktörünün önemli bir şerefiye kriteri olması birim arsa satış aralığını arttırmıştır. Bu

nedenle, değerleme konusu taşınmazların düzeltilmiş değerlerine ulaşmak için yukarıdaki arsalardan değerleme konusu taşınmazlara benzer özellikli olanları kullanılmıştır.

Arsaların tamamı mahallesindedir. Denizden uzaklaşılmasına karşın, deniz seviyesine göre yüksekliğin artışı ile bazı emsallerin, deniz manzarasına hakim olduğu bilgisi edinilmiştir. Düzeltmede emsal arsalardan bazıları üzerinde bina yer alsa da binaların metruk olması sebebi ile emsaller arsa olarak kabul edilmiştir. Ancak 2. emsal, taşınmaza yakın olmasına karşın üzerindeki yapının yıkılması tarihi nitelikleri dolayısıyla yasal olarak mümkün değildir. Taşınmazın, denize kıyısı, konumu, yapılaşma hakları ve büyüklüğü birlikte ele alındığında, emsallere göre önemli ölçüde avantajlı olduğu açıktır. Değer takdiri, söz konusu durum dikkate alınarak yapılmıştır.

Bölgedeki emlak ofisleriyle yapılan görüşmelerde bölgedeki arsa fiyatları ve artış hızları hakkında bilgi edinilmiştir. Edinilen bilgiye göre, Paşabahçe Mahallesi'nde 2B arazilerinde m² birim fiyatı 2.000-5.000 TL iken, imarlı yerlerde 8.000-10.000TL arasında değişmektedir. Karlıtepe'de 1-1,5 yıl önce arsa m² birim fiyatı 500 TL civarındayken, 5.000-6.000 TL'ye yükseldiği; Beykonakları'nın orda 250-300 TL iken 6.000 TL'ye yükseldiği öğrenilmiştir. Soğuksu Mahallesi'nde m² birim fiyatı 5.000-5.500 TL iken Mert inşaat'ın son 4 senede 17 dönümlük arsayı parça parça 2.000-5.200 TL'ye aldığı öğrenilmiştir. Tokatköy'de deniz manzaralı yerlerin m² birim fiyatının 6.000-7.000 TL olduğu belirtilmiştir.

Yukarıda yer alan emsal arsalardan 209 Ada 3 no.lu parsel ve 200 Ada 3 no.lu parsel için emsal olarak kabul edilen örneklerle oluşturulan emsal düzeltme tablosu aşağıda verilmektedir.

Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 2	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 8
Büyüklik		605	700,00	861,00	309,00	190,00
İstenen Satış Fiyatı (USD)		661.224	460.000,00	600.000,00	267.364,31	158.118,68
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)		1.093	657,14	696,86	865,26	832,20
Pazarlık Payı		5%	3%	5%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m ²)		1.038	637,43	662,02	821,99	790,59
Büyüklik için Ayarlama		-30%	-20%	-20%	-20%	-20%
Konum		Daha Kötü	Daha kötü	Daha kötü	Daha kötü	Daha kötü
Konum için Ayarlama		15%	20%	5%	20%	20%
İmar Durumu		15%	20%	25%	20%	25%
Düzeltilmiş Değer		961,19	734,32	695,12	946,94	948,71
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD)		792,13				

Konu gayrimenkullerden 200 ada 3 parsel, ilgili bölümde belirtildiği üzere, mevcut imar hakkı ve arsa büyüklüğü düşünüldüğünde bu parselde bağımsız herhangi bir geliştirme yapılamayacağı anlaşılmaktadır. Bu parselin diğer iki parsel ile birlikte oluşturulacak projenin bütünleyici bir parçası olacağı yönünde kanaat oluşmuştur. Detayları yukarıdaki tabloda Emsal 5'te yazan, aynı ada içinde satılık olan 6 parsel için istenen m² birim fiyatı 697 \$'dır. Emsaller göz önüne alınarak ve emlak danışmanlarından alınan bilgiler ışığında **200 Ada 3 Parsel için 800 \$/m²** öngörülmüştür.

Konu gayrimenkullerden 209 Ada 3 parsel için imar hakkı olan emsaller göz önüne alındığında ve emlak danışmanlarından alınan bilgiler ışığında **209 Ada 3 Parsel için 1.300 \$/m²** öngörülmüştür.

Konu gayrimenkullerden 195 ada 7 parsel için piyasada birebir emsal teşkil edecek arsa bulunamamıştır. Yakın çevrede yer alan, manzara özelliği bulunan arsalar esas alınarak bu emsallere büyüklük, pazarlık payı, konum ve imar gibi farklı düzeltme etkenleri verilerek arsa için uygunlaştırılmış birim değere ulaşılmıştır. Yukarıda yer alan satışa konu arsalar, 195 Ada 7 no.lu parsel için emsal olarak kabul edilen örneklerle oluşturulan emsal düzeltme tablosu aşağıda verilmektedir.

Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 1	Emsal 3	Emsal 7
Büyüklük		2.300	257	383
İstenen Satış Fiyatı (USD)		5.749.770	480.250	505.980
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)		2.499,90	1.868,68	1.321,10
Pazarlık Payı		5%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m ²)		2.374,91	1.775,24	1.255,04
Büyüklük için Ayarlama		-20%	-30%	-25%
Konum		Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü
Konum için Ayarlama		15%	30%	30%
İmar Durumu		25%	20%	30%
Düzeltilmiş Değer		2.731,14	1.938,56	1.590,76
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD)	2.086,82			

Arsalar için geçerli olan yapılaşma koşulları, pazarlık payı ve konumu için düzeltmeler yapılarak gayrimenkul için 2.086,82 USD/m² birim değerine ulaşılmıştır. Yukarıdaki tabloda yer alan Emsal 1, konu emsale 100m'den daha yakın olup, Barbaros caddesi cephelidir ancak denize cephesi yoktur, düzeltilmiş değeri 2.731\$'dır. Emsaller göz önüne alındığında ve emlak danışmanlarıyla yapılan görüşmeler neticesinde **195 Ada 7 parsel'in 2.850 \$** olacağı kanaatine varılmıştır.

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

				Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre			
Ada	Parsel	Yüz Ölçümü (m ²)	Birim Arsa Değeri (TL/m ²)	KDV Hariç Arsa Değeri (TL)	KDV Dahil Arsa Değeri (TL)	KDV Hariç Arsa Değeri (ABD\$)	KDV Dahil Arsa Değeri (USD)
195	7	53.865,56	9.895	533.025.841	628.970.492	153.516.846	181.149.878
200	3	827,00	2.778	2.297.141	2.710.627	661.600	780.688
209	3	15.952,32	4.514	72.004.465	84.965.269	20.738.016	24.470.859
TOPLAM				607.330.000	716.646.388	174.916.462	206.401.425

Değerleme konusu taşınmazlar için, emsal karşılaştırma yaklaşımına göre takdir edilen satış değeri, KDV hariç **607.330.000 TL (174.916.462 USD)** olarak takdir edilmiştir.

6.4.1.1.1 Satılık Konut Araştırması

Aşağıda, taşınmazın bulunduğu bölgede yapılan konut araştırma detaylarını içeren tablo bulunmaktadır.

PROJE ADI	YATIRIMCI / GELİŞTİRİCİ FİRMA	PROJE ARSA ALANI BÜYÜKLÜĞÜ (m ²)	BLOK BİLGİLERİ	TOPLAM KONUT SAYISI	PROJE BAŞLANGIÇ TARİHİ (SATIŞA ÇIKMA TARİHİ)	TESLİM TARİHİ	Satış Fiyatı (TL)	Brüt m ²	ORTALAMA BRÜT SATIŞ FİYATI (TL/m ²)
Acar Blu	Acarlar İnşaat	17.000	2	240	Mar.13	Ara.16			17.000
Beykonak Evleri	EA Gayrimenkul Gel. İnş. Yat. A.Ş.	6.500	6	54	2011	Ara.16			15.600-18.000
Elysium Es Beykoz	Ofton İnş. Tur. Ve Yat. San. Tic. A.Ş.	4.462		112	Ç1 2016	Ç4 2017			11.000
Çubuklu Seaside Villaları	Rsd İnş. Gayr. Gel. Yat. San. Ve Tic. Ltd. Şti	3.500	3	6	Eki.10	2013			21.500
Çubuklu Seaside Villaları	Rsd İnş. Gayr. Gel. Yat. San. Ve Tic. Ltd. Şti	3.500	3	6	Eki.10	2013	13.217.920	620	21.319
Çubuklu Vadi Evleri				120		2009	12.522.240	383	32.695
Çubuklu Vadi Evleri				120		2009	6.956.800	228	30.512
Çubuklu Vadi Evleri				120		2009	19.131.200	800	23.914
Maritza Evleri	Meriç İnş	orman manzaralı	5	60	May.09	Eyl.10	2.087.040	140	14.907
Maritza Evleri	Meriç İnş	orman manzaralı	5	60	May.09	Eyl.10	2.608.800	185	14.102
Maritza Evleri	Meriç İnş	orman manzaralı	5	60	May.09	Eyl.10	4.521.920	420	10.766
Beykoz Konakları							9.304.720	576	16.154
Beykoz Konakları							8.348.160	450	18.551
Beykoz Konakları							6.261.120	350	17.889
Beykoz Konakları							10.435.200	575	18.148
Günyüzü Konakları				33			6.956.800	500	13.914
Günyüzü Konakları				33			8.696.000	500	17.392
Günyüzü Konakları				33			12.522.240	450	27.827
Günyüzü Konakları				33			15.652.800	480	32.610
Acarkent Villa							5.217.600	550	9.487
Acarkent Villa							13.913.600	1000	13.914
Acarkent Villa							6.087.200	650	9.365
Boğazüstü Evleri, Residence							2.174.000	260	8.362
Boğazüstü Evleri, Residence							2.087.040	220	9.487
Acarkent, Residence							1.460.928	129	11.325
Acarkent, Residence							1.130.480	104	10.870
Acarkent, Residence							817.424	70	11.677
Site içinde villa (Anadolu Hisan)							14.783.200	840	17.599
Yalı Dairesi (Yalıköy)							6.956.800	200	34.784
Yalı Dairesi							2.260.960	70	32.299
Yalı, denize sıfır (Paşabağçe)							11.826.560	200	59.133
Boğaz manzaralı köşk (Anadolu Hisan)							15.652.800	800	19.566
Boğaz manzaralı köşk (Beykoz)							9.913.440	500	19.827
Boğaz manzaralı villa (Çengelköy)							12.174.400	450	27.054

Yukarıdaki tabloda belirtilen projeleri gruplandıracak olursak:

1. Grup: 200 m²'den büyük residencelar 8.000-9.500TL/m² iken; 200m²'den küçük residencelar 10.000-12.000TL/m²
2. Grup: Acarkent Villaları, Beykoz Konakları, Maritza Evleri, Acar Blu, Beykonak Evleri ve Günyüzü Konakları'nın site içine bakanları bu gruba dahildir. Bu gruptakiler denize göre daha içerde ve tepede kalmaktadırlar. Lokasyonuna, sitenin özelliklerine, boğaz manzarasına göre fiyatlar 9.000-18.500 TL/m² arasında değişmektedir.
3. Grup: Çubuklu Seaside Villaları, Çubuklu Vadi Evleri, Günyüzü Konakları'nın bir kısmı bu gruba dahildir. Denize yakınlığı ve manzarasına göre fiyatlar değişmektedir. Çubuklu Seaside Villaları değerlemeye esas 195/7 parselin güneyinde kalmaktadır, arada Barbaros Caddesi bulunmaktadır. Fiyatlar 21.000 TL- 33.000 TL/m² arasında değişmektedir.
4. Grup: Bu grup, müstakil deniz manzaralı villa ve dairelerden oluşmaktadır. Fiyatlar 19.500 TL- 35.000TL /m² aralığındadır.

Konut emsalleri göz önüne alındığında ve emlak danışmanlarıyla yapılan görüşmeler neticesinde 195 Ada 7 parsel’de geliştirilen avan projedeki konutlar için m² satış bedelinin 9.000\$ (31.249 TL) olacağı kanaatine varılmıştır.

6.4.1.1.2 Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri

Konu taşınmazların konumu, parsel alanı, yakın çevresinin yapılaşma tarzı, parseldeki yapılaşma koşulları ile mevcut ve yasal durumları göz önüne alınarak; bölgedeki boş emsal arsalar ve üzerlerinde metruk yapılar bulunan emsal arsalar ışığında bölgedeki arsa satış değeri denize kıyısı bulunmayan 209 Ada 3 parsel için USD/m² (1.300 USD/m²), denize kıyısı bulunan 195 Ada 7 Parsel için ise (2.850 USD/m²) olarak takdir edilmiştir. Ancak, 200 Ada 3 no.lu parselin, arsa büyüklüğü ve yapılaşma koşulları birlikte ele alındığında, bağımsız bir yapılaşmaya konu olamayacağı anlaşılmıştır. Bu nedenle taşınmaza, yapılaşma hakkı bulunmayan arsalar düşünülerek, 800 USD/m² fiyat takdiri uygulanmıştır.

6.4.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Rapor konusu parsellerin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.’den temin edilen avan projeye bağlı olarak geliştirme öngörülleri oluşturulmuştur. Projede öngörülen zemin üstü inşaat alanının mevcut imar koşulları açısından değerlendirildiğinde uygulanabilir olduğu görülmüştür. Avan projeye göre belirlenen fonksiyonlar ve büyüklükleri aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

İnşaat Alanı Dağılımı	Birim Adedi		Peyzaj Dağılımı
Otel Alanı	44.024	129	65%
Apart Otel (Villa) Alanı	23.855	12	35%
Toplam Alan	67.879		45.643

Apart Konutlar	Birim Adedi	Zemin Üstü (m2)	Zemin Altı (m2)
Yalı Apartmanı A	1	1.552	460
Yalı B	1	1.005	621
Yalı C	1	1.002	621
Yalı D	1	1.005	621
Yalı E	1	1.002	621
Yalı F	1	808	504
Yalı Apartmanı G	1	1.491	928
Yalı Apartmanı H	1	1.491	928
Yalı Apartmanı I	1	1.491	928
Yalı Apartmanı J	1	1.383	842
Yalı Apartmanı K	1	1.383	842
Yalı Apartmanı L	1	1.491	842
TOPLAM	12	15.099	8.756
		23.856	

				Zemin Üstü (m2)	Zemin Altı (m2)
Otel				15.857	28.167

Bu veriler ışığında proje kabulleri yapılmıştır.

Otel Geliştirme Varsayımları

- Değerleme konusu parseller üzerinde otel kullanımlı gayrimenkul projesi inşa edileceği öngörülmüştür.
- Geliştirilecek olan projenin toplamda 129 odaya sahip otel ve apart villa olacağı; toplantılar ve diğer davet ve kutlamalar için alanlar ayrılacağı öngörülmüştür.
- Otelin 5 yıldızlı otel standartlarında inşa edileceği ve işletileceği düşünülmektedir.
- Otel inşaatının 2 tam yıl süreceği ve 2017 yılında başlanarak 2018 yılsonunda bitirileceği varsayılmıştır.
- Otel zemin üstü alanların 1.200 USD/m² üzerinden imal edileceği varsayılmıştır. Otelde kapalı otopark yapılmayacağı kabul edilmiştir.
- Birim oda başına mobilya, mefruşat ve ekipmanları gideri olarak 20.000 USD bedel alınmıştır.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %5 mühendislik ve mimarlık giderler, %2 yatırımcı sabit gideri, %1,5 proje yönetim gideri, %1,5 yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri %5 pazarlama giderleri ve %10 müteahhitlik harcamaları için ayrılacağı öngörülmüştür.

- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.

GELİŞTİRME MALİYETİ OTEL			
Otel			
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m ²		15.857,00	
Peyzaj Alanı, m ²		22.885,00	
Oda Sayısı		129	
Arsa Alanı (m ²)		53.866	
	Alan Brüt (m ²)	Birim Değer USD/m ²	Toplam Değer USD
İnşaat Giderleri			
Oda ve Ortak Alanlar	15.857	1.200	19.028.400
Otopark Alanları & Zemin Altı Alanlar	28.167	700	19.716.900
Toplam İnşaat Giderleri	44.024		38.745.300
İnşaat Dışı Giderler			
Altyapı	22.885	50	1.144.250
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	22.885	50	1.144.250
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	129	20.000	2.580.000
Toplam İnşaat Dışı Giderler			4.868.500
Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler			43.613.800
Diğer Giderler			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		5,0%	2.180.690
Yatırımcı Sabit Giderleri		2,0%	872.276
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	654.207
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	654.207
Yasal İzinler ve Danışmanlık		5,0%	2.180.690
Pazarlama Harcamaları		5,0%	2.180.690
Müteaahhit Ücreti		10,0%	4.361.380
Toplam Diğer Giderler			13.084.140
Toplam Geliştirme Maliyeti			56.697.940
Giydirilmiş Birim Maliyet (USD/m²)			1.288
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Diğer Giderler Hariç) (USD)			338.091
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil) (USD)			439.519

Yıllar	31.12.2017	31.12.2018
İnşaat Tamamlanma Oranı	50%	50%
Otel Yapım Maliyeti (USD)	28.348.970	28.348.970

Apart Geliştirme Varsayımları

- Apart ünitelerin 5 yıldız otel niteliğine benzer yüksek kaliteli malzeme ve işçilik kullanılarak inşa edileceği varsayılmıştır.
- Apart ünite zemin üstü alanları için 1.100 USD/m², zemin altı alanları için 700 USD/m² maliyet belirlenmiştir.
- Geliştirilen projeden apart üniteler için ayrılan arsa alanı üzerinde 50 USD/m² peyzaj ve çevre düzenleme maliyeti, 50 USD/m² altyapı maliyeti harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %3 mühendislik ve mimarlık giderleri, %1 yatırımcı sabit gideri, %3,5 proje yönetim gideri ve yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri, %5 teslim ve rezerv gideri ve %10 müteahhitlik harcamaları için pay ayrılacağı öngörülmüştür.

MALİYET HESAPLARI			
Arsa Alanı, m ²	53.866		
Zeminaltı Alan (m2)	8.756		
Zeminüstü Alan (m2)	15.099		
Toplam Brüt İnşaat Alanı (m2)	23.855		
Ortalama Brüt Unite Alanı (m2)	1.987,92		
Ünite Sayısı	12		
Peyzaj + Açık Otopark Alanı			
MALİYET HESAPLARI			
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Zeminüstü Alan (m2)	15.099	1.100	16.609.362
Zeminaltı Alan (m2)	8.756	700	6.129.270
TOPLAM BİNA MALİYETİ, USD			22.738.632
BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı	22.758	50	1.137.900
Altyapı Maliyeti	22.758	50	1.137.900
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			2.275.800
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			25.014.432
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	3,0%		750.433
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,5%		875.505
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		250.144
Yasal İzinler & Danışmanlık	5,0%		1.250.722
Teslim	3,0%		750.433
Rezerv	2,0%		500.289
Müteahhit Ücreti	10,0%		2.501.443
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, USD			6.878.969
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			31.893.401
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET USD			1337

6.4.2.1.1 Otel İşletme Varsayımları

- Otelin işletilmeye 2019 yılı başında açılacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin açılış yılı olan 2019 yılında bölgedeki otel doluluklarına göre %55 ortalama dolulukla açılacağı ve 2026 yılında %69 doluluğa ulaşacağı ve bu değerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin işletmeye açıldığı yıl oda fiyatının 219 USD olacağı var sayılmıştır. Takip eden yıllarda ise %3 artacağı öngörülmüştür.
- Otelin toplam gelirlerinin %68 kısmının oda gelirlerinden, %32'lik kısmının ise diğer gelirlerden elde edileceği varsayılmıştır.

- Oda gelirlerinin %37'si, yiyecek içecek, telefon-internet ve diğer gelirlerin ise %50'si gider olarak yansıtılmıştır.
- Toplam otel geliri üzerinden %10 oranında yönetim gideri, %2 pazarlama gideri ve %6 enerji gideri harcaması yapılacağı ön görülmüştür.
- Toplam otel geliri üzerinden %2,5 oranında mobilya ve demirbaş yenileme rezervi ayrılmaktadır.
- Geliştirme sürecinde 2017 yılı için beyan edilen emlak vergisi matrahı üzerinden hesaplanan emlak vergisi ödeneceği, 2018 yılı için bu değerin %3 arttırılacağı varsayılmıştır.
- Otelin işletmeye açılacağı yıl olan 2019 yılı için bugünkü rayiç değer ve hesaplanan kapalı alan emsal değerleri üzerinden hesaplanan vergi beyan değerinin yıllık %3 oranında arttırılması ile elde edilen değer kullanılmıştır.
- Hesaplanan inşaat giderleri üzerinden sigorta gideri hesaplanmıştır.
- İşletme modeli ile arsa değerinin belirlenebilmesi için, hesaplamalarda geliştirici karı olarak net işletme gelirleri üzerinden %15'lik bir pay ayrılmıştır.
- Otelin açılışından sonraki 10. yılda otelin dönem sonu değeri %8,5'lik oran üzerinden hesaplanmıştır.
- Çalışmalar sırasında Amerikan Doları kullanılmış olup, 13.12.2016 tarihli TCMB alış kuru olan 1 USD 3,4721 TL; satış kuru olarak 3,4784 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek ortalama enflasyon oranı olan %3, yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,82 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. Projeksiyonda indirgeme oranı %11 olarak belirlenmiştir.

OTEL NAKİT AKIŞI

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU													
Oda Sayısı	129	365											
Arsa Alanı													
Toplam İnşaat Alanı	44.024				Uzun Dönem	3,0%							
Yıllar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Tarih	1 31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	
	2												
GELİRLER													
ODA GELİRLERİ													
Yıllık Ortalama Doluluk , %	0%	0%	55%	57%	60%	63%	66%	67%	68%	69%	69%	69%	
Ortalama Oda Fiyatı, ABD\$	206	212	219	225	232	239	246	253	261	269	277	285	
Toplam Oda Gelirleri			5.659.616	6.004.286	6.511.921	7.044.611	7.603.401	7.950.794	8.312.189	8.688.111	8.948.754	9.217.217	
DEPARTMAN GELİRLERİ													
Yiyecek & İçecek-Toplantı			2.496.889	2.648.950	2.872.906	3.107.916	3.354.441	3.507.703	3.667.142	3.832.990	3.947.980	4.066.419	
Telefon & İnternet			41.615	44.149	47.882	51.799	55.907	58.462	61.119	63.883	65.800	67.774	
Kiralamalar			83.230	88.298	95.764	103.597	111.815	116.923	122.238	127.766	131.599	135.547	
Diğer Gelirler			41.615	44.149	47.882	51.799	55.907	58.462	61.119	63.883	65.800	67.774	
Toplam Departman Gelirleri			2.663.349	2.825.546	3.064.434	3.315.111	3.578.071	3.741.550	3.911.618	4.088.523	4.211.178	4.337.514	
TOPLAM GELİRLER			8.322.964	8.829.833	9.576.355	10.359.722	11.181.471	11.692.345	12.223.807	12.776.634	13.159.933	13.554.731	
GİDERLER													
DEPARTMAN GİDERLERİ													
Oda Harcamaları			2.094.058	2.161.543	2.279.172	2.395.168	2.585.156	2.703.270	2.826.144	2.953.958	3.042.576	3.133.854	
Yiyecek & İçecek			1.248.445	1.324.475	1.407.724	1.491.800	1.610.132	1.683.698	1.760.228	1.839.835	1.895.030	1.951.881	
Telefon & İnternet			20.807	22.075	23.941	25.899	27.954	29.231	30.560	31.942	32.900	33.887	
Diğer			20.807	22.075	23.941	25.899	27.954	29.231	30.560	31.942	32.900	33.887	
Toplam Departman Giderleri			3.384.117	3.530.167	3.734.778	3.938.766	4.251.195	4.445.429	4.647.491	4.857.676	5.003.406	5.153.509	
Net Departman Gelirleri			4.938.847	5.299.666	5.841.576	6.420.955	6.930.276	7.246.915	7.576.316	7.918.958	8.156.526	8.401.222	
İŞLETME GİDERLERİ													
Genel Yönetim Giderleri			832.296	882.983	957.635	1.035.972	1.118.147	1.169.234	1.222.381	1.277.663	1.315.993	1.355.473	
Pazarlama			166.459	176.597	191.527	207.194	223.629	233.847	244.476	255.533	263.199	271.095	
Enerji			499.378	529.790	574.581	621.583	670.888	701.541	733.428	766.598	789.596	813.284	
Toplam İşletme Giderleri			1.498.134	1.589.370	1.723.744	1.864.750	2.012.665	2.104.622	2.200.285	2.299.794	2.368.788	2.439.852	
BRÜT İŞLETME KARI			3.440.713	3.710.296	4.117.833	4.556.206	4.917.611	5.142.293	5.376.030	5.619.164	5.787.738	5.961.371	
SABİT GİDERLER													
Emlak Vergisi	53.609	55.217	82.449	84.922	87.470	90.094	92.797	95.581	98.448	101.402	104.444	107.577	
Sigorta			113.396	116.798	120.302	123.911	127.628	131.457	135.401	139.463	143.647	147.956	
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi			208.074	220.746	239.409	258.993	279.537	292.309	305.595	319.416	328.998	338.868	
Toplam Sabit Giderler	53.609	55.217	403.919	422.466	447.180	472.998	499.962	519.346	539.444	560.280	577.088	594.401	
TOPLAM GİDERLER	53.609	55.217	5.286.169	5.542.003	5.905.703	6.276.514	6.763.822	7.069.398	7.387.220	7.717.750	7.949.283	8.187.761	
NET İŞLETME GELİRİ	-53.609	-55.217	3.036.795	3.287.830	3.670.652	4.083.208	4.417.650	4.622.947	4.836.586	5.058.884	5.210.650	5.366.970	
DÖNEM SONU DEĞER													
OTEL NET NAKİT AKIŞI	-53.609	-55.217	3.036.795	3.287.830	3.670.652	4.083.208	4.417.650	4.622.947	4.836.586	5.058.884	5.210.650	5.366.970	65.035.043
YATIRIM MALİYETİ	28.348.970	28.348.970											70.402.012
GELİŞTİRİCİ KARI			455.519	493.174	550.598	612.481	662.647	693.442	725.488	758.833	781.598	10.560.302	
PROJE NET NAKİT AKIŞI	-28.402.579	-28.404.187	2.581.275	2.794.655	3.120.054	3.470.727	3.755.002	3.929.505	4.111.098	4.300.051	4.429.053	59.841.711	

APART ÜNİTE NAKİT AKIŞI

Enflasyon	3,0%			
		31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018 31.12.2019
	TOPLAM		1	2 3
Daire Satış Gelirleri				
Ünite Satış Değeri (USD)			17.891.250	18.427.988 18.980.827
Fiyat Artışı				3,0% 3,0%
Satılan M2			9.542	9.542 4.771
Satış Hızı			40%	40% 20%
Satış Adedi	12		5	5 2
Toplam Satış Gelirleri (USD)	219.886.325		85.878.000	88.454.340 45.553.985
Giderler				
Satış - Pazarlama(USD)	%3,0		2.576.340	2.653.630 1.366.620
Toplam Giderler	6.596.590		2.576.340	2.653.630 1.366.620
Brüt Gelir	213.289.735		83.301.660	85.800.710 44.187.366
Geliştirici Karı	10,0%		8.587.800	8.845.434 4.555.399
Geliştirme Maliyeti	31.893.401		20.730.711	11.162.690
Geliştirme Yüzdesi			65%	35%
Nakit Akışları	159.407.702	0	53.983.149	65.792.586 39.631.967
Nakit Akışları (Proje)	181.396.335	0	62.570.949	74.638.020 44.187.366



KONSOLİDE NAKİT AKIŞI

ARSA DEĞERİ HESABI

Yıllar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028
Otel Projesi Net Nakit Akışı Yatırım Gideri (USD)	0	-28.402.579	-28.404.187	2.581.275	2.794.655	3.120.054	3.470.727	3.755.002	3.929.505	4.111.098	4.300.051	4.429.053	59.841.711
Villa Net Satış Geliri (USD)	0	53.983.149	65.792.586	39.631.967									
Otel & Villa Satış Net Nakit Akışı(USD)	0	25.580.571	37.388.398	42.213.243	2.794.655	3.120.054	3.470.727	3.755.002	3.929.505	4.111.098	4.300.051	4.429.053	59.841.711
Risksiz Getiri oranı		5,82%	5,82%	5,82%									
Risk Primi		4,68%	5,18%	5,68%									
İNDİRGE ME ORANI		10,50%	11,00%	11,50%									
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)		117.138.574	114.930.323	112.806.499									
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)		117.140.000	114.930.000	112.810.000									
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)		406.722.000	399.048.000	391.688.000									

PROJE DEĞERİ HESABI

Yıllar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028
Otel Net İşletme Geliri (USD)	0	-28.402.579	-28.404.187	3.036.795	3.287.830	3.670.652	4.083.208	4.417.650	4.622.947	4.836.586	5.058.884	5.210.650	70.402.012
Apart Otel (Villa) Net Satış Geliri (USD)	0	62.570.949	74.638.020	44.187.366									
Otel & Apart Otel Net Nakit Akımı (USD)	0	34.168.371	46.233.832	47.224.160	3.287.830	3.670.652	4.083.208	4.417.650	4.622.947	4.836.586	5.058.884	5.210.650	70.402.012
Risksiz Getiri oranı		5,82%	5,82%	5,82%									
Risk Primi		4,68%	5,18%	5,68%									
İNDİRGE ME ORANI		10,50%	11,00%	11,50%									
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)		141.529.930	138.923.150	136.415.633									
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)		141.530.000	138.920.000	136.420.000									
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)		491.406.000	482.344.000	473.664.000									

6.4.3 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

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

Buna bağlı olarak projenin net bugünkü değeri **138.920.000 USD (482.344.000 TL)**, arsa değeri ise, **114.930.000 USD (399.048.000 TL)** olarak hesap edilmiştir.

6.4.4 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

6.4.5 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

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

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

Emsal karşılaştırma yöntemine göre arsaların toplam değeri **174.916.462 USD (607.330.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Gelir İndirgeme Yöntemine göre konu arsaların toplam değeri **114.930.000 USD (399.048.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller ile 3.935 m² alanlı iskele rıhtım ve dolgu alanının “Kullanım İzni” bir bütün halinde özelleştirildiğinden Söz konusu alanın proje değerini artırıcı bir nitelik oluşturduğu uygulamada, ancak değerlendirme konusu parsellerle bağlantısı olması halinde kullanım fonksiyonuna sahip olabileceği, parseller üzerinde geliştirilmesi öngörülen yapılara kullanım faydası sağlayabileceği dikkate alınarak ayrı bir varlık olarak değerlendirilmemiş ve değerlendirme konusu edilmemiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu 3 parsel için, 07.01.2015 tarih 2014-019-GYO-008 no’lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiştir. Son olarak da 08.01.2016 tarih 2015-019-GYO-008 no’lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

Parseller üzerinde farklı büyüklüklerde metruk durumda binaların yer aldığı gözlenmiştir. Her ne kadar tapu belgesinde 200 ada, 3 parselin niteliği “kargir su deposu”, 209 ada 3 parselin “kargir depo ve meyva bahçesi” olarak nitelendirilmiş olsa da bu yapıların ekonomik değerini yitirmiş olması ve binaların herhangi bir gelire imkân tanımaması ve parseller üzerinde ruhsat ve eki olan proje çalışmalarının devam etmesi nedeniyle değerlendirme aşamasında söz konusu taşınmazlar ile birlikte 195 ada 7 parselin arsa olarak değerlendirilmesi uygun görülmüştür.

Değerleme konusu 53.865,56 m² yüzölçümlü 195 ada 7 parsel, 15.952,32 m² yüzölçümlü 209 ada 3 parsel ve 827 m² yüzölçümlü 200 ada 3 parselin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne arsa olarak alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

30.12.2016 İtibariyle

	Gayrimenkullerin Pazar Değeri (TL)		Gayrimenkullerin Pazar Değeri (USD)	
	KDV Hariç	KDV Dahil	KDV Hariç	KDV Dahil
195 Ada 7 Parsel	533.025.841	628.970.492	153.516.846	181.149.878
209 Ada 3 Parsel	72.004.465	84.965.269	20.738.016	24.470.859
200 Ada 3 Parsel	2.297.141	2.710.627	661.600	780.688
TOPLAM	607.330.000	716.646.388	174.920.000	206.400.000

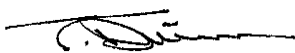
- 1) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3) Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- 4) 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.
- 5) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

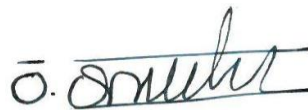
SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400177



9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın Yazısı
5. Torunlar GYO'nun Boğaziçi İmar Müdürlüğü'ne Yazısı
6. İstanbul Boğaziçi İmar Müdürlüğü'nün Torunlar GYO'ya yazısı
7. Fotođraflar
8. Avan Proje
9. İpotek Yazısı
10. Liman Kira Sözleşmesi
11.  zge miřler
12. SPK Lisans  rnekleri