

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**PAŞABAĞÇE PROJESİ (3 ADET PARSEL)
BEYKOZ/ İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2022/4841

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
4.1.1	TAPU KAYITLARI	8
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ	8
4.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ.....	8
4.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ	9
4.3	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	10
4.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	10
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	10
4.3.5	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	10
4.3.6	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	11
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	11
4.5	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
5.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	12
5.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	16
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	16
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	17
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	17
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER	18
6.3	BÖLGE ANALİZİ	19

6.3.1	İSTANBUL İLİ	19
6.3.2	BEYKOZ İLÇESİ.....	20
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	20
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	21
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	23
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	23
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	24
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	24
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ	25
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	25
8.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	34
8.4	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	34
8.4.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	35
8.4.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	35
8.4.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	35
8.4.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	35
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	35
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	36
11. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	36

1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 20 Aralık 2022
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2022
Rapor Tarihi	: 06 Ocak 2023
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 590 - 2022/4841
Değerleme Konusu	Paşabahçe Mahallesi, Barbaros Caddesi, 195 ada 7 parsel,
Gayrimenkulün Adresi	: 200 ada 3 Parsel, 209 ada 3 parsel Beykoz / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Beykoz ilçesi, Paşabahçe Mahallesi, 195 ada, 7 nolu parsel, 200 ada 3 parsel ve 209 ada 3 parsel (Bkz. Tapu Kayıtları)
İmar Durumu	: (Bkz. İmar Durumu)
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen 3 adet parselin ve 195 ada 7 parsel için alınan yapı ruhsatına göre proje değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

195 ADA, 7 PARSEL ÜZERİNDEKİ PROJE İLE 200 ADA 3 PARSEL VE 209 ADA 3 PARSELLERİN	
KDV HARIÇ BOŞ ARSA PAZAR DEĞERİ	1.801.170.000,-TL
KDV DAHİL BOŞ ARSA PAZAR DEĞERİ ²	1.945.263.600,-TL

PROJENİN HALİHAZIR DURUMU İTİBARIYLA	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	2.700.000.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Cem ÖZDEMİR (SPK Lisans Belge No: 407255)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

² 5359 sayılı Kararın 9 uncu maddesiyle 2007/13033 sayılı Kararname ekindeki (II) sayılı listeye aşağıdaki 36 nolu sıra eklenmiştir: "36- Arsa ve arazi teslimleri. "Buna göre, 1 Nisan 2022 ve sonraki tarihlerde yukarıdaki malların satışında KDV oranı %18 yerine %8 olarak dikkate alınacaktır." Bu sebeple KDV oranı %8 esas alınmıştır.

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 – 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917

- Not-1 :** Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2 :** Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul YatırımOrtaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: RüzgarlıbahçeMahallesiÖzalpÇıkmaZıNo: 4, 34805 Beykoz/İstanbul
TELEFON NO	: 0(216) 425 03 28 / (0216) 425 20 07
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 1.000.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 20.09.1996
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SermayePiyasasıKurulu'nun Gayrimenkul Yatırımortaklıklarınailişkindüzenlemeleriylebelir enmişusul ve esaslardahilinde' gayrimenkuller, gayrimenkuledayalıSermayepiyasasıaraçları, gayrimenkulprojeleri, gayrimenkuledayalıhaklar, sermayepiyasasıaraçları ve Kurulcabelirlenecekdığervarlık ve haklardanoluşanportföyüişletmekamacıylapaylarınıihraçetme küzerekurulan ve SermayePiyasasıKanunu'nun 4Binci maddesindeşırıçizilenfaaliyetlerçerçevesindeolmak kaydıileSermayePiyasasıKurulu'nun Gayrimenkul YatırımortaklıklarınailişkinEsaslarTebliğ'ndeizinverilendiğervfaaliyetlerdebulunabilenbirsermayepiyasasıkurumudur.



3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulünbugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı

anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.

- Gayrimenkullerin alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün/gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

4.1.1 TAPU KAYITLARI

SAHİBİ : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Beykoz
MAHALLESİ : Paşabahçe
PAFTA NO : 195 ada 7 parsel: 32-38-39; 200 ada 3 parsel ve 209 ada 3 parsel: 39
MEVKİİ : 195/7 ve 209/3: Paşabahçe Çubuklu Yolu
200 ada 3 parsel: E. Çubuklu Cad. Y. Çubuklu Paşabahçe Yolu ve Fabrika Yolu

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
195	7	53.865,56	1	7	5415	19.09.2012
200	3	827,00	1	64	5415	19.09.2012
209	3	15.952,32	2	133	5415	19.09.2012

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden 27.12.2022 tarihi itibarıyla temin edilen ve bir örneği ekte sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür.

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

195 ada 7 parsel

- Beyannamesinde gösterilen 16 m²lik sahada inşa edilen deniz feneri kıyı emniyet genel müdürlüğü lehine irtifak hakkı. (11.09.1998 / 2219)

Beyanlar Bölümü:

200 ada 3 parsel

- Bu parselde ait su deposu yola tecavüzden inşa edilmiştir. (bila tarih ve sayılı)

4.2.1 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazlar üzerinde 195 ada 7 parselde irtifak hakkına yönelik şerh ve 200 ada 3 parselde ise tecavüz beyanı bulunmaktadır.

İrtifak hakkı taşınmazın alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir. Tecavüz beyanı ise parseldeki eski yapılara aittir.

Takyidat incelemeleri itibarıyla taşınmazların devrine engel herhangi bir durum olmadığı kanaatine varılmıştır.



4.2.2 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Gayrimenkullerin üzerinde kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.

Bu sebeple taşınmazın GYO portföyünde yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

4.3 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Boğaziçi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu parsellerin 22.07.1983 tasdik tarihli, 1/1000 Ölçekli Boğaziçi Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planı'nın 13.06.2011 tarihli sayısallaştırılmış ve güncelleştirilmiş paftalarında aşağıdaki lejantlarda kaldığı tespit edilmiştir.

195 ada 7 parsel:

Sahil Şeridinde Turizm Konaklama Alanında kalmaktadır. Küçük bir kısmı mesire alanında, küçük bir kısmı yolda, küçük bir kısmı da Kıyı Kenar Çizgisi Dışında kalmaktadır. Yola terk işlemi yapılmıştır.

Plan notları: Turizm Tesisi olarak ayrılan alanlarda maksimum KAKS: 0,50 ile maksimum H:11 m. (en çok üç kat) irtifa avan proje tekliflerinde İBB Başkanlığı'nın uygun bulması halinde ve ilgili Koruma Kurulu kararı ile uygulama yapılabilir. Asgari bahçe mesafesi 10 m.dir. Bir parselde birden fazla yapı varsa yapılar arasındaki mesafelerin tayini ile ilgili olarak Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu yetkilidir. KAKS parsel alanının %70'i üzerinden hesaplanır.

200 ada 3 parsel:

Konut alanında kalmaktadır. Ancak inşaat izni bulunmamaktadır. Yasal yapı bulunmayan alanlarda yeşil alan statüsü uygulanır. Yasal yapı varsa tadilat ve güçlendirme yapılabilir. Diğer hususlarda onanlı plan hükümlerine uyulacaktır.

209 ada 3 parsel

Rekreasyon alanında kalmaktadır. Kamuya açık alan yapılması koşuluyla yapılaşma izni vardır. TAKS: 0,05, Hmax: 4,50 m. olarak uygulama yapılacaktır.

Plan notları: Bu alanlarda ilgili Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu'nun görüşü alınarak İBB Başkanlığı'nca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır. İnşaat alanları toplamı en çok 250 m² olan bir adet yapı yapılabilir. Asgari bahçe mesafesi 10 m.dir. Gerekli servis ve bakım için normal kat yüksekliğini geçmeyen 1 bodrum kat yapılabilir. Yapılacak binaların niteliği Turizm Yatırım ve İşletmelerinin Niteliklerine Ait Yönetmelikle belirtilen fonksiyonlardan günübirlik tesisler, kamping, lokanta ve temalı parkları içerecektir.

4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazların imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmediği öğrenilmiştir. Yanı sıra Boğaziçi İmar Müdürlüğü'nden konu ile ilgili resmi yazı talep edilmiş olup yazı henüz tarafımıza ulaşmamıştır. Yazı tarafımıza ulaştığında rapor revize edilecektir.

4.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Boğaziçi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan incelemelerde rapora konu 200 ada, 3 parsel ve 209 ada 3 parselle ilgili herhangi bir ruhsat ya da iskan belgesine rastlanmamıştır.

209 ada 3 parselle ilgili olarak arsa üzerinde bulunan 2 adet yapının (fabrika yapısı ve su deposu) 19.10.2018 tarih, 401 sayılı olur ile 17.01.1957 tarihinden önce yapıldığına karar verilmiş, 20.02.2019 tarihinde Boğaziçi İmar Müdürlüğü tarafından röleve projesi onayı yapılmıştır. Söz konusu parsel ile ilişkin sunulan teklif ve set altı otopark ilavesi Boğaziçi İmar Müdürlüğü tarafından uygun bulunmuş ruhsat onayı için Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Kurulu'nun karar beklenmektedir.

197 ada 5 parselin imar dosyasında İstanbul 2 Numaralı Tabiat Varlıklarını Koruma Komisyonu'nun 19.06.2017 tarih ve 02-928 sayılı kararı ile onaylanan avan proje doğrultusunda düzenlenen 07.09.2017 tarih ve 52 sayılı yapı ruhsatı bulunmaktadır. Yapı ruhsatına göre parsel üzerinde 44.994,50 m² alanlı otel inşa edilecek olup ortak alanlarla birlikte toplam ruhsata esas alan 62.859,56 m²'dir. 05.11.2018 tarihinde müteahhit değişikliği talebiyle isim değişikliği ruhsatı alınmıştır. Avan Projesinde yer alan Vaziyet Planı üzerinde yapılan incelemede parsel üzerinde 07.09.2017 tarih ve 52 sayılı ruhsata konu edilen toplam 17 adet bina bulunmaktadır. Değerlemede ruhsata esas kullanım alanı dikkate alınmıştır.

4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Yapı ruhsatlarından anlaşıldığı üzere Yapı denetim faaliyetleri Ceylanlar Yapı Denetim Ltd. Şti. Tarafından yürütülecektir.

Adres: Fatih Mah., Doğan Araslı Bulvarı, No:123, 61-62 Esenyurt/İstanbul

Telefon: 0212 699 40 06

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Proje henüz başlangıç aşmasında olduğundan enerji verimlilik sertifikası bulunmamaktadır.

4.3.5 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Değerleme konusu parseller boş durumdadır.



4.3.6 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazlar boş arsa niteliğindedir.

4.4 GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Son üç yıl içerisinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

Taşınmazlar üzerinde müştereken bulunan "Akbank T.A.Ş. lehine 03.07.2013 tarih ve 4591 yevmiye nolu 375.000.000,-USD bedelle ipotek." şerhinin 05.11.2021 tarihinde fek edildiği tespit edilmiştir.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜNÇEVRESEL VEFİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmazlar, İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, Barbaros Caddesi üzerinde konumlu olan 195 ada 7 parsel, 200 ada 3 parsel ve 209 ada 3 nolu toplam **3 adet parseldir**.

Eski Tekel Fabrikası arazileri olarak bilinmekte olan taşınmazların yakın çevresinde, bitişik ve ayırık nizamda inşa edilmiş mesken olarak kullanılan 3 – 4 katlı binalar, Paşabahçe İskelesi, İBB Sosyal Tesisleri, Beykoz Devlet Hastanesi ve Eski Paşabahçe Cam Fabrikası bulunmaktadır.

Eski bir yerleşim alanı olan bölge, tarihi dokusu, çevresinin doğal güzelliği, boğaz manzarası, tamamlanmış altyapısı ve TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ile dikkat çekmektedir.

Taşınmazlar Beykoz Devlet Hastanesi'ne 600 m., Beykoz Belediyesi'ne 1,7 km., Tem Otoyolu'na ise yaklaşık 4 km. mesafededirler.



5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
195	7	53.865,56
200	3	827,00
209	3	15.952,32
TOPLAM		70.644,88

- Rapora konu parsellerden 195 ada 7 parsel sahil yolunun kuzeyinde, kıyı şeridinde (Boğaz cepheli) yer almaktadır.
- 200 ada 3 nolu ve 209 ada 3 nolu parseller ise Sahil Yolu'nun güneyinde yer almaktadır.

195 ada 7 parsel:

- Biçimsiz bir geometrik şekildedir.
- Kıyı Hattından itibaren güneye doğru düz bir topografik yapıya sahip olup yol seviyesine doğru artan eğimdedir.
- Sınırları yol cephesinde beton duvar ile (iskele tarafında sürgülü demir kapı bulunmaktadır) Sahil cephesinde ise demir çerçeveli panellerle büyük oranda çevrelenmiştir. Fiili durumda sahil cephesindeki demir çerçeveli panellerin yenilendiği görülmüştür.
- Arsa zemini yer yer ham toprak, mıcır ve doğal bitki örtüsü şeklindedir. Yer yer parsel üzerindeki eski yapılara ait kalıntılar bulunmaktadır.
- Arsa girişinin bulunduğu iskele cephesinde yıkılmış olan eski fabrika binasının ekleri olan metruk yapılar bulunmaktadır. Bu yapılar ekonomik ömrünü doldurduğundan değerlemede dikkate alınmamıştır.
- Parselin kuzeybatı noktasında bir adet deniz feneri bulunmaktadır.
- Parselin Cadde cephesi yaklaşık 370 m.dir.
- Derinliği en kısa yerinde yaklaşık 110 m., en uzun yerinde is yaklaşık 200 m.dir.
- 195 ada 7 parselin imar dosyasında İstanbul 2 Numaralı Tabiat Varlıklarını Koruma Komisyonu'nun 19.06.2017 tarih ve 02-928 sayılı kararı ile onaylanan avan proje doğrultusunda düzenlenen 07.09.2017 tarih ve 52 sayılı yapı ruhsatı bulunmaktadır. Yapı ruhsatına göre parsel üzerinde 44.994,5 m² alanlı otel inşa edilecek olup ortak alanlarla birlikte toplam ruhsata esas alan 62.859,56 m²dir.
- Ekspertiz tarihinde yapılan incelemede hafriyat çalışmalarının kısmen yapıldığı görülmüştür.

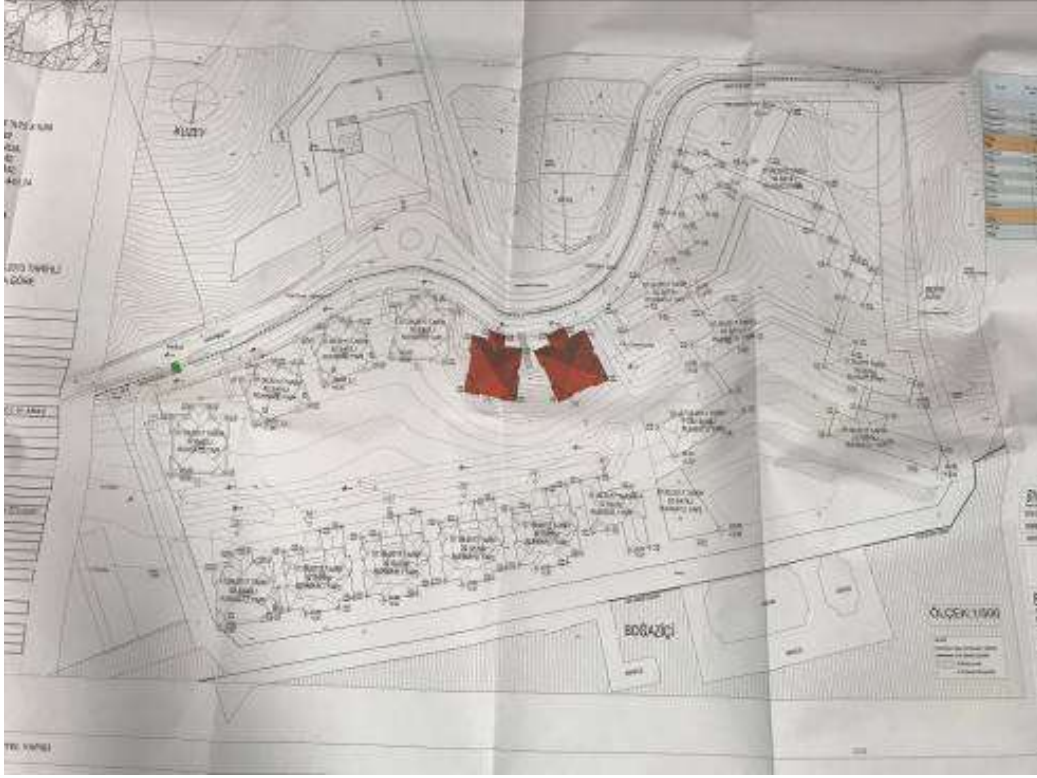
- Ruhsatta yer alan inşai bilgiler ve yapı özellikleri aşağıda sıralanmıştır.

195 ADA 7 PARSEL OTEL PROJESİ		
KULLANIM FONKSİYONU	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	YÜZÖLÇÜMÜ (M2)
Otel	1	44.994,56
Ortak alan	-	17.685,00
Toplam	1	62.859,56
Yol Kotu Altı Kat Sayısı		4
Yol Kotu Üstü Kat Sayısı		3
Toplam Kat Sayısı		7
Yapının Toplam Yüksekliği		24,5 m.
Yapı Sınıfı - Grubu		5C
Taşıyıcı Sistemi		Çerçevesiz+Perdeli Sistem

- Avan Projesinde yer alan Vaziyet Planı üzerinde yapılan incelemede parsel üzerinde 07.09.2017 tarih ve 52 sayılı ruhsata konu edilen toplam 17 adet bina bulunmaktadır. Değerlemede ruhsata esas kullanım alanı dikkate alınmıştır.
- Yine vaziyet planına ve kat planlarına göre blokların 10 adedi(7A-7B-7C-7D-7F-7G-7I-7J-7K-7L) konut şeklinde düzenlenmiş, geri kalanı ise (7O1 ila 7O7) otel kullanımıdır. Konut olarak tasarlanan bloklardan 6 adedi Boğaz'a cephelidir.
- GYO yetkilileri parselde irtifak kurulacağını ve konut olarak tasarlanan bloklardan Boğaz'a cepheli 5 adedinin bir bütün halinde yalı olarak, diğer 5 blokun ise kat bazında residence daireler şeklinde pazarlanacağını belirtmiştir. Vaziyet planı ve eklerine göre parsel bünyesinde projelendirilen blokların kullanım alanları ve fonksiyonları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Blok Adı	Blok Tipi	Yapı İnşaat Alanı (m ²)
7-A	Yalı Residence	2.010,95
7-B	Yalı	1.522,04
7-C	Yalı	1.495,55
7-D	Yalı	1.522,04
7-E	Yalı	1.495,55
7-F	Yalı	1.282,03
7-I	Yalı Residence	2.433,01
7-J	Yalı Residence	2.255,28
7-K	Yalı Residence	2.255,28
7-L	Yalı Residence	2.433,01
7-O	Otel	44.154,82
Toplam		62.859,56

- Parselde iskele ve rıhtım olarak kullanılmak üzere 3.935,00 m² alanlı deniz dolgu alanının 49 yıllık kullanım hakkı Torunlar GYO A.Ş. ye verilmiş olup Milli Emlak Müdürlüğü ile yapılmış 27.08.2008 tarihli kullanım izni sözleşmesi ekte sunulmuştur.



195 ada 7 parsel vaziyet planı (Avan Proje)

200 ada 3 parsel:

- Barbaros Caddesi ile Yuvaüstü Sokağın kesiştiği köşede yer almaktadır.
- Kabaca yamuk şeklindedir.
- Eğimli bir topografik yapıdadır.
- Sınırlarını belirleyen herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel üzerinde bir işletme bulunduğundan dışarıdan gözlenmiş olup eski bir yapıya ait bazı kalıntılar bulunduğu tespit edilmiştir.
- Boğaziçi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin üzerinde yer alan yapılarla ilgili olarak herhangi bir ruhsat, iskan ya da resmi belgeye rastlanmamış olup bu yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.

209ada 3 parsel:

- Barbaros Caddesi'ne cephelidir.
- Geometrik şekil olarak biçimsiz bir formdadır.
- Hafif eğimli ve hafif engebeli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel üzerinde mevcutta kullanılmayan metruk yapı bulunmakta olup geriye kalan kısımları yetişkin ağaçlar ve doğal bitki örtüsü ile kaplıdır.
- Parselde inşa edilen istinat duvarı için 19 Kasım 2016 tarihli bahçe duvarı izin belgesi alınmış olup duvar inşaatı tamamlanmıştır.
- Sınırları taş duvar ve fens ile çevrilidir.



invest

2022/4841

- Boğaziçi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin üzerinde yer alan yapılarla ilgili olarak herhangi bir ruhsat ya da iskan belgesine rastlanmamıştır.
- 209 ada 3 parselle ilgili olarak arsa üzerinde bulunan 2 adet yapının (fabrika yapısı ve su deposu) 19.10.2018 tarih, 401 sayılı olur ile 17.01.1957 tarihinden önce yapıldığına karar verilmiş, 20.02.2019 tarihinde Boğaziçi İmar Müdürlüğü tarafından röleve projesi onayı yapılmıştır. Söz konusu parsel ilişkin sunulan teklif ve set altı otopark ilavesi Boğaziçi İmar Müdürlüğü tarafından uygun bulunmuş ruhsat onayı için Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Kurulu'nun karar beklenmektedir.

5.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlandıran herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerin elde edileceği kullanımdır."şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle parsellerin konumu, ulaşım kabiliyeti, mevcut imar durumu, bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli, Boğaz kenarında olması (195 ada 7 parsel), manzaralarının bulunması ve yüzölçümü büyüklüğü dikkate alındığında 195 ada 7 parsel üzerinde mevcut yapı ruhsatında olduğu gibi "Otel" projesi geliştirilmesinin, diğer parsellerin ise bu fonksiyonla bağlantılı şekilde kullanılmasının en uygun strateji olduğu düşünülmektedir.



6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu şu anda faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullandırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 ila 2014 yılları içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle birlikte gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir dönem yaşanmış, ayrıca 2012 ile 2015 yılları arasında ise faizlerindüşük seviyelerde (2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan %5 oranına kadar düşmüştür) olması orta sınıfın konut ihtiyacını karşılamaya yöneldiği ve gayrimenkul fiyatlarının sürekli arttığı bir dönem olmuştur.

2014 yılından sonra faiz oranlarındaki artışla birlikte gayrimenkule olan ilgide azalmalar başlamış, 2016 yılındaki darbe girişimi, dünya piyasasındaki daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de durağanlık başlamış, ancak ülkedeki gayrimenkulün getirisinin ve faizlerin halen makul düzeyde olması en etken faktör olmak üzere 2016 ve 2017 yıllarındaki satılan konut sayısı bir önceki yıla göre daha yüksek sayıda gerçekleşmiştir.

Yüksek satış oranlarına rağmen oluşan yüksek konut stoğu ile birlikte 2018 yılı başında gerçekleşen döviz hareketliliği Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektöründe daralmaya yol açmış ve fazilerin de artması ile birlikte 2018 beklentilerin çok altında başlamış ve yatayda seyretmiştir.

2019 yılı ve 2020 yılı ilk çeyreği de da 2018 yılı boyunca süren daralmanın devam ettiği bir dönem olarak geçmiştir. 2020 yılının 2 ve 3. çeyrekleri ise özellikle Haziran ve Temmuz aylarındaki kredi kampanyalarıyla gayrimenkul fiyatlarının daha yüksek bedellerle talep gördüğü ve hatta piyasada oluşan yüksek taleple gayrimenkullerin fiyatlarında artış yaşandığı bir dönem olmuştur.

Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkullerin "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Kısa bir projeksiyonda dış ya da doğal etkenlerin (Ortadoğu'da yaşanan bölgesel savaş, global para politikaları, COVID19 Pandemisi vs.) mevcut piyasa şartlarına etkisinin minimum düzeyde olacağı kabulüyle gayrimenkul piyasasında toparlanma olacağı düşünülebilir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerle birlikte piyasada minimum seviyeye kadar gerileyen gayrimenkul fiyatlarının her ne kadar 2020 Haziran ve Temmuz aylarındaki düşük faizli kredilerle piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde ve 2021 yılı ilk 2 çeyreğinde stabil kaldığı ve sonrasında ise döviz kurunda yaşanan artışların inşaat maliyetlerine yansması ile birlikte gayrimenkul fiyatlarının bu sefer piyasa normallerinin üzerinde artış gösterdiği görülmüştür. Türkiye genelinde gayrimenkul fiyatlarında kısa sürede %60-70'lere varan artışlar yaşanmış ve piyasadaki gayrimenkuller erişebilir fiyatların üzerinde pazarlanmaya başlanmıştır.

2022 yılının ilk aylarında global krizler ve savaşlar sebebiyle ekonomideki belirsizlikler artmış ve COVID pandemisi etkileri de sürmektedir. Global ölçekteki bu olayların petrol ve altın gibi emtiaların fiyatlarına artış olarak yansması ile ekonomideki belirsizlik düzeyi daha çok artmış ve artan inşaat maliyetleri gibi nedenlerle de gayrimenkuller için istenen fiyatlar yükselmiş piyasada yüksek fiyatlı gayrimenkuller pazarda kalmış ve piyasa durgunlaşmıştır.

Ekonomi ve gayrimenkul piyasasındaki bu gelişmelerle birlikte 2023 yılında da daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,



- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa

yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2 BEYKOZ İLÇESİ

Beykoz, Çatalca-Kocaeli bölümünün Kocaeli Yarımadası batısında yer almakta olup; batıdan İstanbul Boğazı, doğudan Şile İlçesi, 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.

Beykoz'un tarihi gelişimi MÖ 700'lü yıllara dayandırılmaktadır. Bu tarihte bölgeye deniz yolu ile gelen Traklar'ınBebrik adı ile kurdukları devletin bulunduğu köyün kısa zamanda gelişmesi ile Kral Amikos bu köye kendi adını vermiştir. Bölge Traklar'dan sonra pek çok kültüre ev sahipliği yapmış ve arkasından Persler ve Abbasilerin yerleşim yeri olmuştur. Beykoz İstanbul'un fethinden çok önce 1402 yıllarında Yıldırım Beyazıt tarafından Osmanlı İmparatorluğu topraklarına katılmıştır. Beykoz, zengin ormanlık alanları ile o dönemde padişahlar tarafından av sahası olarak kullanılmıştır. İlçenin günümüze gelen birçok tarihi eseri mevcuttur. 45 mahalleden oluşmakta olan ilçede büyükşehir yasası ile köyden mahalleye dönüştürülen yerleşimlerin nüfusları düşüktür. Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2009 yılı rakamlarına göre Beykoz ilçesinin toplam nüfusu 244,137'dir. Bu nüfusun yüzde 10'u köylerde yaşar, yıllık nüfus artış hızı binde 3'tür.

Beykoz'da gözle görülür bir plansız yapılaşma ve konut sıkıntısı yaşanmakta olup, nüfusun 1/4'e yakını tapusuz gecekondu tipi evlerde oturmaktadır. İmar durumu yakın zamana kadar imar mevzuatının tatbikatındaki gecikmeler yüzünden son derece düzensizdir. İlçe nüfusunun büyük bölümünü Beykoz'a bölge dışından iç göçle gelen vatandaşlar oluşturmuştur. Yaşanan aşırı iç göç sonucunda birçok yerde doğal bitki örtüsünün yok edilmesi ile yerleşim alanları meydana gelmiştir. Yer şekillerinin engebeli olması da plansız yapılaşmaya yol açmıştır. Arazi mülkiyeti genellikle orman ve hazineye ait olup, şahıs mülkiyetindeki arazilerin sınırlı olması ve büyük parseller içermesi yüzünden işgallerle konut alanı haline dönüştürülmüştür. Eski yerleşim alanı olarak Merkez, Yalıköy, Paşabahçe, Anadolu Hisarı, Kanlıca'nın bir kısmı müstakil ve eski tip konut tarzını koruyabilen mahalleler arasındadır.

6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:



- Ulaşım imkanlarının kolaylığı
- Ayrıcalıklı konumları

- Ana arterlere yakınlığı
- Manzaralarının bulunması
- Yapı ruhsatının bulunması (195 ada 7 parsel)
- Mevcut imar durumu, (195 ada 7 parsel ve 209 ada 3 parsel)
- Yüzölçümü büyüklüğü, (195 ada 7 parsel ve 209 ada 3 parsel)
- Parselin kullanımına tahsis edilen 3.935 m² alanlı dolgu alanının bulunması. (195 ada 7 parsel)
- Taşınmazların bulunduğu bölgenin doğal güzelliği
- Boğaz hattında nadir bulunan bir yüzölçümü büyüklüğünde olması (195 ada 7 parsel)
- 195 ada 7 parselin Ticaret + Turizm imarlı olması, yüzölçümü büyüklüğü ve müstakil parsel olmasından kaynaklı prestiji

Olumsuz etkenler:

- 200 ada 3 parselin konut alanı lejantında olmasına rağmen dosyasında yapılan incelemede herhangi bir ruhsat ya da iskan belgesine rastlanmamış olduğundan yeşil alan statüsünde olması (cins tashihi yapılmış olduğundan eski yapıya ait yapılacak ayrıntılı incelemeler sonucu bu konu netleşecektir)

6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir(benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

ARSA EMSALLERİ

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede ve benzer imar durumuna sahip, Şahin tepesi olarak geçen bölgede yer alan, 300 m² yüzölçümlü, deniz ve boğaz manzarasına sahip parsel 6.500.000,-TL (21.667,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Sahibinden / 0 538 638 69 79)
2. Taşınmazlar ile aynı bölgede ve benzer imar durumuna sahip, anayola yakın konumda yer alan, 530 m² yüzölçümlü, deniz ve boğaz manzarasına sahip parsel 15.000.000,-TL (28.302,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Sahibinden / 0 541 469 36 09)
3. Taşınmazlar ile aynı bölgede, taşınmazlara göre iç kesimde yer alan Ticaret+Konut Alanı imarlı, 379 m² yüzölçümlü parsel 5.000.000,-TL (13.193,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0 532 266 49 53)
4. Taşınmazlar ile aynı bölgede, taşınmazlara göre iç kesimde yer alan Konut Alanı imarlı, 187 m² yüzölçümlü parsel 2.255.000,-TL (12.059,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Sahibinden / 0 554 259 55 73)

KONUT EMSALLERİ

5. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, denize yakın konumlu, yaklaşık 30 yıl önce inşa edilen, müstakil bahçeye sahip, arsa içerisinde müstakil olarak inşa edilmiş 3 katlı ve toplam 220 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen, brüt 140 m² olduğu tahmin edilen 2+2 planlamalı villa 8.999.999,-TL (64.286,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Sahibinden / 0850 622 21 06)
6. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, yaklaşık 60 yıl önce inşa edilen, boğaz manzaralı, peyzajı yapılmış, ancak tadilat ihtiyacı bulunan, 700 m² bahçe kullanım alanlı, müstakil olarak inşa edilmiş 2 katlı ve 300 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen, brüt 220 m² olduğu tahmin edilen tarihi eser nitelikli köşk 13.000.000,-TL (59.091,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0537 311 11 15)
7. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, boğaz manzaralı, yüksek kotta bulunması nedeniyle açık manzaraya sahip, arsa içerisinde müstakil olarak inşa edilmiş 4 katlı ve 510 m² alanlı beyan edilen, brüt 340 m² olduğu tahmin edilen 7+1 villa 17.950.000,-TL (52.794,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0535 924 14 53)
8. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, boğaz manzaralı, peyzajı yapılmış, arsa içerisinde müstakil olarak inşa edilmiş 4 katlı ve 850 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen, brüt 750 m² olduğu tahmin edilen 18+4 planlamalı 2. Derece tarihi eser tescilli köşk 70.000.000,-TL (93.333,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0532 213 13 85)

YALI EMSALLERİ

9. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, Paşabahçe sahilde, 579 m² arsa içerisinde, tarihi eser tescilli ve aslına uygun olarak restore edilmiş, kapalı garajının, yüzme havuzunun bulunduğu, 5 katlı ve toplamda 579 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen boğaz yalısı 150.000.000,-TL (259.067,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0535 882 70 50)
10. Taşınmazlara yakın bölgede, İncirköy sahilde yer alan, içi tamamen yenilenmiş, tarihi eser tescilli olmayan, 4 katlı ve 400 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen, kendine özel kayıkhanesi bulunan boğaz yalısı 91.750.000,-TL (229.375,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0545 613 23 23)
11. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, Paşabahçe sahilde, 1.000 m² arsa içerisinde, tarihi eser tescilli ve tamamen restore edilmiş, kapalı garajının, yüzme havuzunun bulunduğu, 4 katlı ve toplamda 1.300 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen boğaz yalısı 360.000.000,-TL (276.923,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0533 696 49 61)
12. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, Kanlıca sahilde, 286 m² arsa içerisinde, 3 katlı ve 450 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen kendine ait rıhtımı bulunan boğaz yalısı 145.000.000,-TL (322.222,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0533 760 21 73)



BOĞAZ HATTI OTEL KONAKLAMA BEDELLERİ

Otel Adı	Oda Adedi	Yıldız Sayısı	Gecelik Fiyatı
ÇIRAĞAN PALACE KEMPİNSKİ (BEŞİKTAŞ)	313	5	10.000 TL -140.000 TL
FOUR SEASONS BOSPHORUS (BEŞİKTAŞ)	170	5	10.000 TL -150.000 TL
SUMAHAH ON THE WATER (ÇENGELKÖY)	13	Butik	8.000 TL -10.000 TL
AJIA HOTEL (BEYKOZ-KANLICA)	16	Butik	5.000 TL -10.000 TL
GRAND TARABYA (SARIYER)	248	5	4.000 TL -40.000 TL
DOUBLE TREE BY HILTON MODA (KADIKÖY)	245	5	3.200 TL -40.000 TL
Ortalama			6.700 TL –45.000 TL

7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı, Gelir yaklaşımı ve Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı** kullanılmıştır.



invest

2022/4841

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkullerinin m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4
Yüzölçümü Büyüklüğü (m ²)	300	530	379	187
İstenen Fiyat (TL)	6.500.000	15.000.000	5.000.000	2.255.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	5.850.000	13.500.000	4.500.000	2.029.500
Birim Değer (TL/m ²)	19.500	25.472	11.873	10.853
Konum Düzeltmesi (%)	40%	20%	100%	100%
Alan Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	-10%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	20%	10%	60%	80%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	50%	20%	150%	170%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	29.250	30.566	29.683	29.303
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	29.701			

Arsa emsal analizi yapılaşma hakkı olan ve halihazırda turizm fonksiyonlu yapılar inşa edilmek üzere yapı ruhsatı alınmış olan 195 ada 7 parsel için yapılmıştır. Raporu konu diğer parsellerden konut alanı imarlı ancak yapılaşmaya kapalı olan 200 ada 3 parsel 195 ada 7 parsel göre %65 düşük şerefiyeli kabul edilmiş ve buna göre m² birim bedeli yaklaşık 10.500 TL/m² olarak hesaplanmıştır. Diğer ve rekreasyon alanında kalan 209 ada 3 parsel lejanti sebebiyle kısıtlı sayılabilecek olmasına rağmen yapılaşmaya ya da kullanıma kısmen de olsa açık olduğundan 200 ada 3 parsel göre %15 yüksek şerefiyeli kabul edilerek m² birim değeri 12.075 TL/m² olarak hesap ve takdir edilmiştir.

KONUT EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	5	6	7	8
Kullanım Alanı Büyüklüğü (m ²)	140	220	340	750
İstenen Fiyat (TL)	8.999.999	13.000.000	17.950.000	70.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	8.549.999	12.350.000	17.052.500	66.500.000
Birim Değer (TL/m ²)	61.071	56.136	50.154	88.667
Konum Düzeltmesi (%)	30%	25%	30%	20%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	10%	10%	0%
Şerefiye / İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	40%	60%	70%	10%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	70%	95%	110%	30%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	103.821	109.466	105.324	115.267
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	108.470			

YALILARIN EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	5	6	7	8
Kullanım Alanı Büyüklüğü (m ²)	579	400	1300	450
İstenen Fiyat (TL)	150.000.000	91.750.000	360.000.000	145.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	135.000.000	82.575.000	324.000.000	130.500.000
Birim Değer (TL/m ²)	233.161	206.438	249.231	290.000
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	-20%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	-10%
Şerefiye / İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	10%	10%	10%	10%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	0%	0%	-20%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	233.161	206.438	249.231	232.000
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	230.207			

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmazlar için takdir edilen arsa m² birim değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	PİYASA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PİYASA DEĞERİ (TL)
195	7	29.701	53.865,56	1.599.860.998	1.599.860.000
200	3	10.500	827	8.683.500	8.685.000
209	3	12.075	15.952,32	192.624.264	192.625.000
TOPLAM			70.644,88	1.801.168.762	1.801.170.000

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine

dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Rapor konusu arsalardan 195 ada 7 parsel üzerinde geliştirilecek proje için yapı ruhsatı alınmış olup bu parsel için ruhsat bilgileri esas alınarak hesaplama yapılmıştır. 7 parselde inşa edilecek projenin niteliği ve büyüklüğü dikkate alındığında rapora konu 200 ada 3 parsel ve 209 ada 3 parselinde hayata geçecek proje kapsamında kullanılacağı varsayılmış olup bu parsellerin sınırlı yapılaşma hakları ve konumları itibarıyla en uygun kullanımın bu şekilde olacağı düşünülmektedir. Gelir indirgeme yaklaşımı bu kabullerle rapora konu parsellerin tümünü kapsar şekilde uygulanmıştır.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanması varsayımları ve tablosu aşağıdaki gibidir.

Varsayımlar

Toplam İnşaat Alanı:

Ruhsata esas toplam inşaat alanı 62.859,56 m² dir. Bu alanın 44.154,82 m²'si Otel, 7.317,21 m²'si yalı (5 blok) ve 11.387,53 m²'si ise residence daire (5 blok) olarak planlanmıştır.

Otel oda sayısı

Otel 129 oda olarak planlanmıştır.

İnşaat Maliyeti:

Toplam inşaat alanı üzerinden projenin ortalama inşaat maliyeti 12.000 TL/m² olarak belirlenmiştir.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yayınlanan 2022 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-C olan yapıların m² birim bedeli 10.300,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projedeki otelin 5 yıldızlı olacağı, yalılar ve residence dairelerin de lüks yapı malzemeleriyle



inşa edileceği varsayımıyla lüks standartlarda olacağı kabulüyle artırılan bu değer %90 mertebesinde daha artırılarak m² birim maliyetinin ortalama 19.570,-TL olacağı varsayılmıştır.

Altyapı-peyzaj, proje-ruhsat-danışmanlık vb. proje geliştirme maliyetlerinin (İnşaat piyasasındaki güncel veriler doğrultusunda %15-25 aralığındadır) inşaat maliyetinin %20'si mertebesinde olacağı varsayılmıştır.

Projenin yüklenici karı olarak yine inşaat piyasasındaki güncel verilerden (bu oranın %15 - 25 aralığında olduğu öğrenilmiştir) hareketle proje geliştirme maliyetleri de dahil toplam inşaat maliyetinin %20'si mertebesinde olacağı varsayılmıştır.

Buna göre toplam inşaat m² maliyeti ((19.570 TL x 1,20) x 1,20) = 28.180 TL olarak belirlenmiştir.

Buna göre toplam inşaat maliyeti aşağıda yer alan tablodaki gibi hesaplanmış olup inşaatın %30'luk bölümünün 2023 yılında %40'lık bölümünün 2024 yılında, geri kalan %30'luk kısmının ise 2025 yılında tamamlanacağı varsayılmıştır. 2023 ve 2024 yılları için maliyet artış oranı %25 olarak öngörülmüştür.

Otel Toplam İnşaat Alanı (m²)	62.859,56
m² Birim İnşai Maliyet	28.120 TL/m²
Toplam İnşaat Maliyeti	1.771.382.401
2023 yılı toplam inşai maliyeti	531.414.720
2024 yılı toplam inşai maliyeti	885.691.200
2025 yılı toplam inşai maliyeti	830.335.500

Ayrıca otel için 2025 yılından itibaren her yıl toplam cironun %3'ü oranında genel bakım/onarım gideri öngörülmüştür.

İnşaat Süresi:

Proje inşaatının 2,5 yıl süreceği, 2023 yılında %30'unun, 2024 yılında %40'ının, 2025 yılında ise geri kalan %30'unun yapılacağı varsayılmıştır. Otelin 2025 yılı ortasında hizmete gireceği kabul edilmiştir.

Otel Gelir Dağılımı:

Gelirlerin oda, yiyecek-içecek, kira ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımının İNA tablosunda belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu varsayımlar faal olarak çalışan benzer işletmeler için hazırladığımız raporlardaki verilerden hareketle belirlenmiştir.

Otel Gider Oranları:

Oda, yiyecek-içecek, kira ve diğer kalemlerin her biri için gerçekleşecek yüzdesel giderlere ait varsayımlar İNA tablosunda mevcut olup bu varsayımlar faal olarak çalışan benzer işletmeler için hazırladığımız raporlardaki verilerden hareketle belirlenmiştir.

Otel Departman Giderleri / Toplam Gelir:

Departman (genel yönetim, pazarlama-satış ve teknik) giderlerinin toplam gelire oranının %15'i mertebesinde olacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlar faal olarak çalışan benzer işletmeler için hazırladığımız raporlardaki verilerden hareketle belirlenmiştir.

Otel ortalama doluluk oranları:

Ortalama doluluk oranı faaliyete geçilen ilk yıl için % 50, 2. Yıl için % 60, 3. ve 4. Yıl için % 65, takip eden yıllarda ise % 70 olarak alınmıştır.

Otel ortalama oda fiyatları:

Konu otele benzer konumda ve nitelikte olan 5 yıldızlı otellere ilişkin bilgiler ve ortalama oda fiyatları sayfa 22’de verilmiştir. Fiyatların ağırlıklı olarak 6.700 ila 65.000TL aralığında olduğu görülmüştür. İnşa edilecek otel projesinin yüksek standartlarla hayata geçeceği kabulüyle manzarası ve konumu da dikkate alındığında İstanbul’daki en prestijli otelerden biri olacağı düşünülmektedir. Farklı konsepti ve tarihi dokuya uygunluğunun yanı sıra Boğaz’a sıfır konumda olmasının otel standartları ve oda fiyatlarına etkisi olacağı düşünülmektedir. Her ne kadar bölgesel olarak cazibesi İstanbul Avrupa Yakasındaki merkezi iş alanları ve Boğaz çevresindeki tesisler kadar olmasa da projenin yaratacağı değer göz önünde tutularak oda fiyatı tahmini yapılmıştır. Yapılan projeksiyonda konu taşınmazın üzerinde inşa edilecek yaklaşık 129 odalı 5 yıldızlı otelin ortalama oda fiyatının 2023 yılı için ortalama 6.500,-TL/gece olacağı varsayılmıştır. Oda gelirlerinin her yıl bir tablodaki artış oranı ile artacağı kabul edilmiştir.

Yalı ve Residence konut satış varsayımları

Proje bünyesinde satışı planlanan yalıların 2023-2027 yılları arasında satılacağı, 2023 ve sonraki her yıl için 1’er adedinin satılacağı varsayılmıştır. Satış fiyatı emsal analizinden hareketle 2022 yılı için 230.207 TL/m² belirlenmiş olup takip eden yıllarda tablodaki artış oranı doğrultusunda artacağı varsayılmıştır.

Residence dairelerin 2023-2027 yıllarında satılacağı varsayılmış olup satış gerçekleşmesinin 2023 yılında toplam inşaat alanı üzerinden %10, 2024 yılında % 20, 2025 ve 2026 yıllarında %25, 2027 yılında ise %20 olarak kabul edilmiştir. Residence dairelerin 2022 yılı satış fiyatı emsal analizinden hareketle 108.470 TL/m² olarak belirlenmiş olup takip eden yıllarda tablodaki artış oranı doğrultusunda artacağı varsayılmıştır.

İskonto Oranı Hesaplaması:

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

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2020-2022 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %15 civarında olduğu hesaplanmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %7 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise %15 Risksiz Getiri Oran + %7 Risk Primi = %22 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %22 olarak kabul edilmiştir.

Reel Uç Büyüme Oranı:

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

Kapitalizasyon Oranı:

Kapitalizasyon Oranı sektörün ve piyasanın şartları doğrultusunda %10 olarak kabul edilmiştir.

Ulaşılan Sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları sayfa 30 ve 31'deki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin bugünkü finansal değeri (2.705.653.219) **2.700.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Diğer yandan projenin bugün itibarıyla tamamlanmış olması durumundaki finansal değeri ise sayfa 31 ve 32'deki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda (4.796.579.710) **4.800.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.



PAŞABAHÇE PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (PROJENİN MEVCUT DURUMU İTİBARI İLE)

OTEL

Toplam Oda Sayısı	129
Yıllık Oda Sayısı	47.085
Ortalama Oda Fiyatı (2022 yılı için)	6.500
Gelir Dağılımı	
Oda	60%
Yiyecek – İçecek	30%
Diğer	10%
Gider Oranları	
Oda	25%
Yiyecek – İçecek	55%
Diğer	25%
Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	15%

YALI

Toplam Satılabilir Alan (m²)	7.317
Yalı Adedi	5
Birim Satış Değeri (TL/m²)	230.207,00

KONUT

Toplam Satılabilir Alan (m²)	11.388
Birim Satış Değeri (TL/m²)	108.470,00

VARSAYIMLAR

Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%
Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%
Risksiz Getiri Oranı	15,00%
Risk Primi	7,00%
Nominal İskonto Oranı	22,00%
Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo

	1.01.2023	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032	1.07.2033
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	-	0%	0%	50%	60%	65%	65%	70%	70%	70%	70%	70%
Ortalama Oda Ücreti (TL)	6.500	7.150	7.865	8.652	9.517	10.468	11.515	12.667	13.933	15.327	16.859	18.545
Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Residence Birim Satış Değeri	230.207	310.779	372.935	410.229	451.252	496.377	536.087	578.974	625.292	675.315	729.341	787.688
Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	0%	20%	20%	20%	20%	20%	0%	0%	0%	0%	0%
Kümülatif Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	0%	20%	40%	60%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Konut Birim Satış Değeri	108.470	146.435	175.721	193.294	212.623	233.885	252.596	272.804	294.628	318.198	343.654	371.146
Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	10%	20%	25%	25%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kümülatif Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	10%	30%	55%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Konut Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	35%	20%	10%	10%	10%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

Otel Gelirleri	0	0	339.463.231	448.091.465	533.975.663	587.373.229	695.811.364	765.392.500	841.931.750	926.124.925	1.018.737.417
Oda Satışından Gelen Gelir	0	0	203.677.939	268.854.879	320.385.398	352.423.937	417.486.818	459.235.500	505.159.050	555.674.955	611.242.450
Yiyecek İçecek Gelirleri	0	0	101.838.969	134.427.440	160.192.699	176.211.969	208.743.409	229.617.750	252.579.525	277.837.477	305.621.225
Diğer Gelirler	0	0	33.946.323	44.809.147	53.397.566	58.737.323	69.581.136	76.539.250	84.193.175	92.612.492	101.873.742
Otel Giderleri	0	0	166.336.983	219.564.818	261.648.075	287.812.882	340.947.568	375.042.325	412.546.557	453.801.213	499.181.335
Oda Giderleri	0	0	50.919.485	67.213.720	80.096.349	88.105.984	104.371.705	114.808.875	126.289.762	138.918.739	152.810.613
Yiyecek İçecek Giderleri	0	0	56.011.433	73.935.092	88.105.984	96.916.583	114.808.875	126.289.762	138.918.739	152.810.613	168.091.674
Diğer Giderler	0	0	8.486.581	11.202.287	13.349.392	14.684.331	17.395.284	19.134.812	21.048.294	23.153.123	25.468.435
Departman Giderleri	0	0	50.919.485	67.213.720	80.096.349	88.105.984	104.371.705	114.808.875	126.289.762	138.918.739	152.810.613
Yalı Satış Geliri	0	0	545.769.240	600.346.164	660.380.780	726.418.858	784.532.367	0	0	0	0
Konut Satış Gelirleri	0	166.752.726	400.206.543	550.283.996	605.312.396	532.674.909	0	0	0	0	0
İnşaat Maliyeti	0	531.414.720	885.691.200	830.335.500	0	0	0	0	0	0	0
Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	0	0	10.183.897	13.442.744	16.019.270	17.621.197	20.874.341	22.961.775	25.257.952	27.783.748
Otel Nakit Akımı	0	0	0	162.942.351	215.083.903	256.308.318	281.939.150	333.989.455	367.388.400	404.127.240	444.539.964
Yalı Nakit Akımı	0	0	545.769.240	600.346.164	660.380.780	726.418.858	784.532.367	0	0	0	0
Konut Nakit Akımı	0	166.752.726	400.206.543	550.283.996	605.312.396	532.674.909	0	0	0	0	0
Proje Nakit Akımı	0	-364.661.994	60.284.582	483.237.011	1.480.777.080	1.515.402.085	1.066.471.517	333.989.455	367.388.400	404.127.240	444.539.964
Uç Değer											4.889.939.604
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	-364.661.994	60.284.582	483.237.011	1.480.777.080	1.515.402.085	1.066.471.517	333.989.455	367.388.400	404.127.240	444.539.964
Toplam Bugünkü Değer (TL)		2.705.653.219									

**PAŞABAHÇE PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU
(PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ)**

OTEL	Toplam Oda Sayısı	129											
	Yıllık Oda Sayısı	47.085											
	Ortalama Oda Fiyatı (2022 yılı için)	6.500											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	60%											
	Yiyecek – İçecek	30%											
	Diğer	10%											
	Gider Oranları												
	Oda	25%											
	Yiyecek – İçecek	55%											
YALI	Toplam Satılabilir Alan (m²)	7.317											
	Yalı Adedi	5											
	Birim Satış Değeri (TL/m²)	230.207,00											
KONUT	Toplam Satılabilir Alan (m²)	11.388											
	Birim Satış Değeri (TL/m²)	108.470,00											
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	15,00%											
	Risk Primi	7,00%											
	Nominal İskonto Oranı	22,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		1.01.2023	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032	1.07.2033
	Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	-	50%	60%	65%	65%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
	Ortalama Oda Ücreti (TL)	6.500	7.150	7.865	8.652	9.517	10.468	11.515	12.667	13.933	15.327	16.859	18.545
	Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
	Yalı Birim Satış Değeri	230.207	310.779	372.935	410.229	451.252	496.377	536.087	578.974	625.292	675.315	729.341	787.688
	Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	20%	20%	20%	20%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Kümülatif Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	20%	40%	60%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	Konut Birim Satış Değeri	108.470	146.435	175.721	193.294	212.623	233.885	252.596	272.804	294.628	318.198	343.654	371.146
	Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	10%	20%	25%	25%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Kümülatif Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	10%	30%	55%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	Konut Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	35%	20%	10%	10%	10%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

Otel Gelirleri		280.548.125	370.323.525	441.302.201	485.432.421	575.050.714	632.555.785	695.811.364	765.392.500	841.931.750	926.124.925	1.018.737.417
Oda Satışından Gelen Gelir		168.328.875	222.194.115	264.781.320	291.259.452	345.030.428	379.533.471	417.486.818	459.235.500	505.159.050	555.674.955	611.242.450
Yiyecek İçecek Gelirleri		84.164.438	111.097.058	132.390.660	145.629.726	172.515.214	189.766.736	208.743.409	229.617.750	252.579.525	277.837.477	305.621.225
Diğer Gelirler		28.054.813	37.032.353	44.130.220	48.543.242	57.505.071	63.255.579	69.581.136	76.539.250	84.193.175	92.612.492	101.873.742
Otel Giderleri		137.468.581	181.458.527	216.238.078	237.861.886	281.774.850	309.952.335	340.947.568	375.042.325	412.546.557	453.801.213	499.181.335
Oda Giderleri		42.082.219	55.548.529	66.195.330	72.814.863	86.257.607	94.883.368	104.371.705	114.808.875	126.289.762	138.918.739	152.810.613
Yiyecek İçecek Giderleri		46.290.441	61.103.382	72.814.863	80.096.349	94.883.368	104.371.705	114.808.875	126.289.762	138.918.739	152.810.613	168.091.674
Diğer Giderler		7.013.703	9.258.088	11.032.555	12.135.811	14.376.268	15.813.895	17.395.284	19.134.812	21.048.294	23.153.123	25.468.435
Departman Giderleri		42.082.219	55.548.529	66.195.330	72.814.863	86.257.607	94.883.368	104.371.705	114.808.875	126.289.762	138.918.739	152.810.613
Yalı Satış Geliri	0	454.807.700	545.769.240	600.346.164	660.380.780	726.418.858	0	0	0	0	0	0
Konut Satış Gelirleri	0	166.752.726	400.206.543	550.283.996	605.312.396	532.674.909	0	0	0	0	0	0
Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	14.027.406	18.516.176	13.239.066	14.562.973	17.251.521	18.976.674	20.874.341	22.961.775	25.257.952	27.783.748	30.562.123
Otel Nakit Akımı	0	129.052.138	170.348.822	211.825.056	233.007.562	276.024.343	303.626.777	333.989.455	367.388.400	404.127.240	444.539.964	488.993.960
Yalı Nakit Akımı	0	454.807.700	545.769.240	600.346.164	660.380.780	726.418.858	0	0	0	0	0	0
Konut Nakit Akımı	0	166.752.726	400.206.543	550.283.996	605.312.396	532.674.909	0	0	0	0	0	0
Proje Nakit Akımı	0	750.612.564	1.116.324.604	1.362.455.217	1.498.700.738	1.535.118.109	303.626.777	333.989.455	367.388.400	404.127.240	444.539.964	488.993.960
Uç Değer												4.889.939.604
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	750.612.564	1.116.324.604	1.362.455.217	1.498.700.738	1.535.118.109	303.626.777	333.989.455	367.388.400	404.127.240	444.539.964	5.378.933.564
Toplam Bugünkü Değer (TL)	4.796.579.710											

8.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Özetle bu yöntemde taşınmazın arsa ve üzerindeki inşai yatırımlar olmak üzere 2 bileşen dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Rapora konu taşınmaz üzerinde yapı olmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan boş arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
Pazar Yaklaşımı	1.801.170.000
Gelir Yaklaşımı	2.700.000.000
Uyumlaştırılmış Değer	1.801.170.000

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında bir miktar fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değerin tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayıçlarının ise her dönemde kendi

içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değeri **1.801.170.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.4.1 BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerlemeye konu parseller üzerinde gerçekleştirilecek olan projeye ait yapı ruhsatından ve mimari projelerinden tesit edilen proje büyüklükleri rapor içeriğinde belirtilmiş olup bu projeden elde edilebilecek hak ve fayanın bugünkü değeri (projenin finansal değeri) 2.700.000.000,-TL olarak hesaplanmıştır. Projenin bugünkü tamamlanması durumundaki değeri ise 4.800.000.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar yaklaşımı ile parsellerin değeri ise 1.801.170.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

8.4.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Rapor konusu parselin fiziki olarak bölünmüş ya da müşterek kısımları bulunmamaktadır.

8.4.4 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan raporların listesi aşağıdaki gibidir.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
7.01.2021	2020/4565	742.890.000	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
7.01.2022	2021/3984	1.087.450.000	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL



invest

2022/4841

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VESONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parsellerin ve üzerlerinde gerçekleştirilmesi planlanan otel, konut ve yalı birimlerinden oluşacak projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, yüzölçümü büyüklüklerine, imar durumlarına, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BOŞ ARSA DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN (TL)	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.801.170.000
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	1.945.263.600

PROJENİN (195 ADA 7 PARSEL) HALİHAZIR DURUMUNDAKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN (TL)	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.966.000.000

PROJENİN (195 ADA 7 PARSEL) TAMAMLANMIŞ OLMASI HALİNDEKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN (TL)	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	4.800.000.000

Bulundukları bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı doküman ve 2 (iki) orijinal suret olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı arsa için %8 kabul edilmiştir.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 06 Ocak 2023

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2022)

11. BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

195 ada 7 parselin tapu sicilindeki niteliği "Arsa" olup üzerinde geliştirilecek otel projesi için yapı ruhsatı alınmış, hafriyat çalışmalarına başlanmıştır. GYO portföyünde "Projeler" başlığı altında yer almasına Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

200 ada 3 parselin tapu sicilindeki niteliği "Kargir Su Deposu" olup cins tashihi parsel üzerindeki eski yapıya ilişkin olup mevcut niteliği boş arsa şeklindedir. GYO portföyünde "Arsalar" başlığı altında yer almasına Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.



209 ada 3 parselin tapu sicilindeki niteliği “Kargir Depo Ve Meyva Bahçesi” olup mevcut durumda eski metruk depo binası bulunmakta röleve projesi ve ruhsatla ilgili çalışmalar ilgili imar müdürlüğü ve koruma kurulu nezdinde devam etmektedir. GYO portföyünde “Arsalar” başlığı altında yer almasına Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-imzalıdır.

Cem ÖZDEMİR
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 407255)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDÖĞDÜ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)