

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**NETSEL MARİNA
MARMARİS / MUĞLA**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2021/3979

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 ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....	14
4.3.	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	15
4.3.1.	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	15
4.3.2.	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	15
4.3.3.	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	16
4.3.4.	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	16
4.3.5.	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	16
4.3.6.	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	16
4.4.	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	16
4.4.1.	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	17
4.4.2.	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	17
4.5.	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	17
5.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	17
5.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	17
5.2.	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	18
5.3.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	21
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	21
6.BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	22
6.1.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASI ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	22
6.2.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER.....	23
6.3.	BÖLGE ANALİZİ	24
6.3.1.	MUĞLA İLİ.....	24



6.3.2.	MARMARİS İLÇESİ.....	24
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	25
6.5.	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	26
7.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	27
7.1.	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	27
8.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	28
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	28
8.2.	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	28
8.2.1.	PARSELLERİN VE İRTİFAK HAKKININ DEĞER ANALİZİ	28
8.2.2.	İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ	30
8.2.3.	ULAŞILAN SONUÇ	31
8.3.	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	31
8.4.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	35
8.4.1.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	36
8.4.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	36
8.4.3.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	36
8.4.4.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	36
8.4.5.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	36
9.BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	36
10.BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	37
11.BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	37



1.BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 20 Aralık 2021
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2021
Rapor Tarihi	: 07 Ocak 2022
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 590 - 2021/3979
Değerleme Konusu	: Netsel Marina Sarıana Mahallesi,
Gayrimenkulün Adresi	: Mustafa Münir Ergün Bulvarı, No:38 Marmaris / MUĞLA
Tapu Bilgileri Özeti	: Muğla İli, Marmaris ilçesi, Tepe Mahallesi 236 ada, 5 nolu parsel ile Ada Köyü, 316 ve 318 nolu parseller (Bkz. Tapu Kayıtları)
İmar Durumu	: "Yat Limanı Tesis Alanı ", KAKS:0,20, (Bkz. İmar Durumu)
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Netsel Marina'nın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

MUĞLA İLİ, MARMARİS İLÇESİ, SARIANA MAHALLESİ'NDE YER ALAN NETSEL MARİNANIN MEVCUT KALAN KULLANIM HAKKI SÜRESİ (YAKLAŞIK 16 YIL) İTİBARIYLA TORUNLAR GYO'NİN %44,60 HİSSESİNİN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	127.350.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	150.273.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<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 yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

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 - NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
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 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rüzgarlıbahçe Mah., Özalp Çıkmazı No: 4, 34805 Beykoz/İstanbul
TELEFON NO	: (0216) 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, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48'inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.



3.BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü 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 değerlendirilmeden 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 değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- Raporunda 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	: Maliye Hazinesi ²
İLİ - İLÇESİ	: Muğla – Marmaris
NİTELİĞİ	: Arsa (beheri)
YEVMIYE NO	: 161-912-912

Mahallesi / Köyü	Pafta No	Ada/Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Cilt No	Sahife No	Tapu Tarihi
Tepe Mahallesi	17.18/1	236/5	25.070 ³	24	2299	23.01.1991
Ada Köyü	O20-b-16-b-1-a, o20-b-11-c-4-c, o20-b-11-c-4-d	101/6 (E:0/316)	11.975,80 ⁴	4	328	05.05.1989
Ada Köyü	O20-b-11-c-4-c, o20-b-11-c-4-d	101/4 (E:0/318)	436,48 ⁴	4	327	05.05.1989

4.2. TAKYİDAT İNCELEMESİ

Torunlar GYO tarafından temin edilen takyidat yazılarından (Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. adına açılmış olan üst hakkı kayıtlarına ait) hareketle rapora konu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

101 ada 4 ve 6 nolu parseller üzerinde müştereken;

Beyanlar Bölümü;

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü;

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

² Parsellerin mülkiyeti Maliye Hazinesi adına kayıtlıdır. 236 ada, 5 nolu parsel 23.01.1991 tarihinden itibaren 46 yıllık süre ile, 101 ada, 4 ve 6 nolu parseller ise 05.05.1989 tarihinden itibaren 49 yıllık süre ile Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'ne kiralanmıştır. Değerlemede parsellerin kalan kullanım hakkı süresi yaklaşık 16 yıl olarak dikkate alınmıştır.

³ Parsel için kat irtifakı kurulmuş olup ana taşınmaz üzerinde 112 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bağımsız bölüm listesi ekler kısmında sunulmuştur.

⁴ Parsellerin ada/parsel numaraları ve yüzölçümleri yukarıdaki gibi güncellenmiştir.



Kat irtifakı Kurulmuş olan 236 Ada 5 Parselde Yer Alan Bağımsız Bölümler İçin:

13 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde

Beyanlar Bölümü;

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü;

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

D-15 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde

Beyanlar Bölümü;

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

Serhler Bölümü;

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü;

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

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

Beyanlar Bölümü;

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



Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

D Blok (1) 23 Bağımsız Bölüm üzerinde:

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Beyanlar Bölümü:

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

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

Beyanlar Bölümü:

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

E Blok (2) 51 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Şerhler Bölümü:

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



E Blok (2) 52 Bağımsız Bölüm üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 53 Bağımsız Bölüm üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 55 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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



Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 56 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 57 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 59 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Bölümü:

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



Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

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

Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 61 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Hanesi:

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

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi:

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

Serhler Bölümü:

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

E Blok (2) 63 Bağımsız Bölüm üzerinde,

Beyanlar Bölümü:

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

Hak ve Mükellefiyetler Hanesi:

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

Serhler Bölümü:

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



4.2.1. GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Rapora konu üst hakkı Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. adına kayıtlıdır. Torunlar GYO A.Ş., Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'ne %44,60 oranında iştiraklidir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, 22 C Maddesine göre "portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır" hükmü bulunmaktadır. Taşınmazların takyidatlar açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

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

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

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

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

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamının %10'unu aşmalarına imkân tanınmıştır. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'deki %44,60 oranındaki iştirakinin, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

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



4.3. İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan temas ve incelemelerde taşınmazların 1/1000 ölçekli Marmaris Yat Limanı Uygulama İmar planında "Yat Limanı Tesis Alanı" olarak belirlenen bölge içerisinde kaldıkları (KAKS:0,20) tespit edilmiştir.

4.3.1. SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazın imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu öğrenilmiştir.

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

Marmaris Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan temas ve incelemelerde taşınmazlara ait dosya incelenmiş olup aşağıdaki tabloda yer alan ruhsat ve iskan belgelerine rastlanmıştır. Dosyasında herhangi bir encümen kararı, plan iptali v.b. duruma rastlanmamıştır.

Açıklama	Yapı Ruhsatı Tarih ve No	Tadilat Ruhsatı Tarih ve No	Tadilat Ruhsatı Tarih ve No	Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih ve No	Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih ve No
A Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
B Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	22.09.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	22.09.2008/ 3243 09.01.2014/ 3243
C Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
D Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243
E Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243 17.01.2013/ 3243 13.06.2013/ 3243 28.04.2009/ 3243
F Blok	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243
Saniter I	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Saniter II	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	04.01.2008 / 3243	04.10.1991/ 76-13-1167	28.04.2009/ 3243
Ofis I	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Ofis II	28.05.2007/ 3223	-	-	28.02.2008/ 3223	-
Trafolar	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Havuz	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Marina Yönetim Binası	09.12.1989/ 49-15-1167	28.09.1991/ 35-17-1167	-	04.10.1991/ 76-13-1167	-
Kafeterya	04.01.2008/ 3243	-	-	09.11.2012/ 3243	-



Atölye	04.01.2008/ 3243	-	-	13.06.2013/ 3243	-
Acil Hizmet Binası	08.08.1994/ 1167 (ilave inşaat)				
		24.10.2011/ 3243 (yenileme)			
		14.09.2012/ 3243 (tadilat)			
		09.11.2012/ 3243 (isim değişikliği)			
		30.01.2013/ 3243 (yenileme)			

4.3.3. YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu taşınmaz 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiği için yapı denetimle ilgili bir durumu bulunmamaktadır.

4.3.4. ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkullere ait enerji kimlik belgesinin bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün iskan belgesi bulunmakta olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.

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

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yer alan gayrimenkule ilişkin tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

4.4. SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkullere ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.



4.4.1. TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde taşınmazların tapu kaydında herhangi bir alım-satım işlemi olmadığı görülmüştür.

3402 sayılı Kanununun 22. Maddesinin 2.fıkrasının (a) bendi uygulaması sonrasında eski 316 ve 318 nolu parsellerin ada/parsel numaraları sırasıyla 101 ada/16 nolu ve 101 ada/4 nolu olarak, yüzölçümleri de 11.975,80 m2 ve 436,48 m2 olarak güncellenmiştir.

4.4.2. HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5. YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış herhangi bir Satış Vaadi Sözleşmesi, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri ile ilgili bir bilgi bulunmamaktadır.

5.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz; Muğla İli, Marmaris İlçesi, Sarıana Mahallesi, Mustafa Münir Ergün Bulvarı üzerinde 38 kapı nolu yerde konumlu olan Netsel Marina'dır.

Marmaris Kalesi'nin ve Marmaris'in en eski yerleşimi olan Kale Mahallesinin karşısında yer alan taşınmazın yakın çevresinde genelde işyeri/cafe/restaurant olarak kullanılan 1-3 katlı binalar bulunmaktadır.



Tesis, Marmaris Kalesi'ne 600 m., Marmaris Otogarı'na 1 km., Datça yol ayrımına ise yaklaşık 4 km. mesafededir.

Tesis, bölgede inşai yatırım yapılabilecek arsaların azlığı ve bünyesinde tercih edilen AVM'nin mevcudiyeti şeklinde özetlenebilecek önemli ayrıcalıkları nedeniyle yüksek bir değere sahiptir.

5.2. GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Değerleme konusu Netsel Marina tapu kayıtlarına göre; Marmaris ilçesi, Tepe Mahallesi, 236 ada, 5 nolu parsel ile Ada Köyü 101 ada, 4 ve 6 nolu parseller üzerinde kuruludur. Parsellerin özet bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Mahallesi / Köy	Ada/Parsel No	Niteliği	Yüzölçümü (m ²)
Tepe Mahallesi	236/5	Arsa	25.070
Ada Köyü	101 /6 (E:316)	Arsa	11.975,80
Ada Köyü	101 /4 (E:318)	Arsa	436,48
TOPLAM			37.482,28

- Netsel Marina toplam 37.478 m² yüzölçümlü arsa üzerinde yer almaktadır.
- 3.699,77 m²'lik yüzer iskele alanına ve 96.031,75 m²'lik deniz alanına sahiptir.
- Denizde 700, karada 60 olmak üzere toplam 760 teknelik bağlama kapasitesine sahiptir.
- Marina'da rıhtımlara ek olarak 9 adet yüzer iskele bulunmaktadır.
- 101 ada, 4 ve 6 nolu parseller üzerinde marina yönetim binası, ofis binaları, havuz, saniter-1 ve trafo-1 binaları bulunmaktadır. Parsel üzerindeki yapıların toplam kullanım alanı 1.187,02 m²'dir. Ayrıca fiili durumumda yaklaşık 150 m² olan havuz yanında yardımcı üniteler mevcuttur.

101 ada, 6 nolu parsel:

- Ofis 1: Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yer alan kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde marina yönetim binasının hemen yanında yer almaktadır. Projesine göre 191 m² alanlı olup 2 katlıdır.
- Ofis 2: Tadilat projesinde mevcut olan, yüzme havuzunun yan kısmında yer almaktadır. Projesine göre 90 m² alanlı olup tek katlıdır.
- Marina Yönetim Binası: Kat irtifakına esas mimari projesinde ve tadilat projesinde "MY" olarak adlandırılmış olup projesine göre 421,62 m² alanlı olup 2 katlıdır. Fiili durumda binanın bir bölümü tur şirketlerince kiralık olarak kullanılmaktadır.

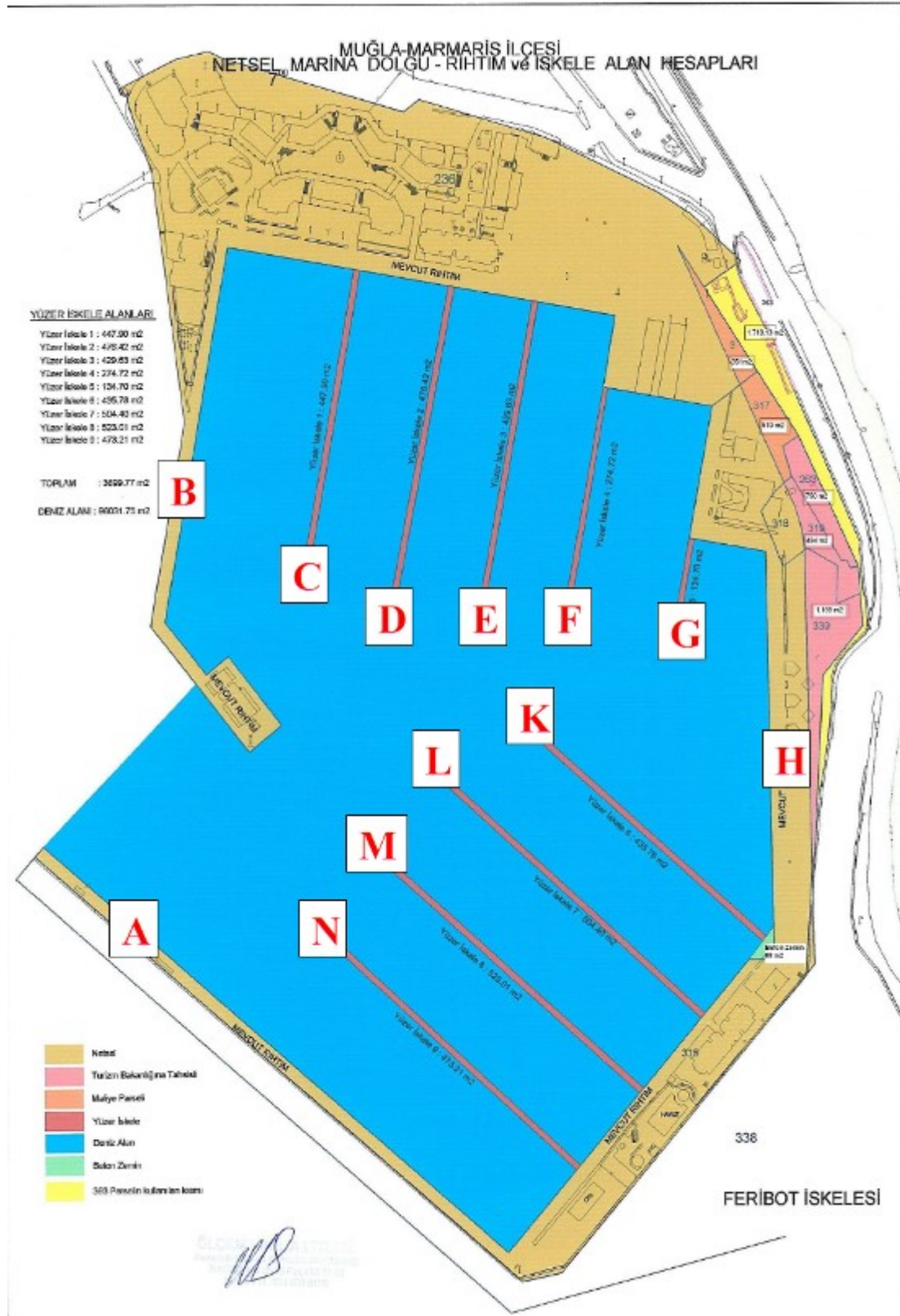


- Trafo-1: Projesinde Saniter 1 binasının hemen yanında yer alan yapı yaklaşık 108 m² alanlıdır.
- Saniter 1 (Duş, WC, soyunma / giyinme ünitesi): Mimari projesi ve yapı kullanma izin belgesine göre 376 m² kullanım alanlıdır. Yapı sadece yat sahiplerine hizmet vermektedir.
- Havuz: Saniter 1 ile Ofis 2 binasının arasında yer almaktadır. Yapı kullanma izin belgesine göre 48 m² kullanım alanlıdır. Yapı kısmen halka da açıktır. Yerinde yapılan incelemede havuzun yaklaşık 150 m² alanlı olduğu görülmüştür.

236 ada, 5 nolu parsel:

- 236 ada, 5 nolu parsel üzerinde A, B, C, D, E ve F Bloklar, kafeterya, Saniter-2, atölyeler, acil hizmet binası ve yakıt istasyonu bulunmaktadır. Bu parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş ve tapuda bağımsız bölümler A, B, C, D, E ve F bloklar içinde oluşturulmuş olup diğer binalar ortak alan statüsündedir. Tüm taşınmazların sahibi Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. olduğundan bu durum bir problem oluşturmamaktadır.
- Parsel üzerindeki yapıların toplam kullanım alanı yaklaşık 7.346,7 m²'dir. Ayrıca yaklaşık 150 m² havuz ve taşınabilir üniteler bulunmaktadır.
- A Blok: Kat irtifakına esas mimari projede A Blok "gümrük binası" olarak, tadilat projesinde "yat club" olarak belirtilmiştir. Projesine göre 250,52 m² alanlı olup tek katlıdır. Bir kısmı yat sahiplerine ait dinlenme bölümü olarak kullanılan binanın diğer kısımları depo olarak düzenlenmiştir. Tapu kayıtlarına göre A Blokta 10 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- B Blok: Kat irtifakına esas mimari projede B Blok "yat club" olarak, tadilat projesinde "dükkân" olarak belirtilmiştir. Projesine göre 433,15 m² alanlı olup 2 katlıdır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezi bünyesinde yer almakta ve halkın kullanımına açık olup ticari kullanımlıdır. B Blok tek bağımsız bölümlü olarak tapuya kaydedilmiştir.
- C Blok: Kat irtifakına esas mimari projede C Blok olarak belirtilen yapı tadilat projesinde "pub" olarak geçmekte olup projesine göre 109,84 m² alanlıdır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezi bünyesinde yer almakta ve halkın kullanımına açık olup ticari kullanımlıdır. C blok tek bağımsız bölümlü olarak tapuya kaydedilmiştir.
- D Blok: Kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde D Blok "blok+dükkân" olarak belirtilmiş olup projesine göre 1.455,21 m² alanlıdır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezi bünyesinde olup halkın kullanımına açıktır. 2 katlı olan D blokta tapu kayıtlarına göre toplam 23 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- E Blok: Kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde E Blok "dükkân+apt" olarak belirtilmiştir. Projesine göre 2.364,58 m² alanlıdır. Bu yapı marina içindeki alışveriş merkezi bünyesinde halkın kullanımına açıktır. 3 katlı olan E blokta tapu kayıtlarına göre toplam 63 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Taşınmaz içerisinde dükkânlar, ofisler ve apartlar vardır.





- F Blok: Kat irtifakına esas mimari projede F Blok "pers+depo" olarak tadilat projesinde "dükkân+depo" geçmekte olup projesine göre 569,38 m² alanlıdır. Binanın dükkân kısmı marina içindeki alışveriş merkezi bünyesinde ve halkın kullanımına açıktır.



2 katlı olan F blokta tapu kayıtlarına göre toplam 14 bağımsız bölüm vardır. Taşınmaz içerisinde dükkân, ofis ve misafirhane bölümleri bulunmaktadır.

- Kafeterya: Kat irtifakına esas mimari projede "amfi alanı" olarak belirtilmiş olup tadilat projesinde ise "dükkân" olarak adlandırılmıştır. Projesine göre yaklaşık 300 m² kullanım alanıdır. Kafeterya alışveriş merkezi bünyesinde halkın kullanımına açık ve ticari kullanımlı bir binadır.
- Saniter 2: Kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde aynı isimle tanımlanan bu bina, projesi ve yapı kullanma izin belgesine göre 376 m² alanıdır. Bina sonradan tadilat görmüş ve bir kısmı marina içindeki alışveriş merkezine bağlı bir dükkân olarak düzenlenmiştir. Yapının bir kısmı da WC bölümü olarak düzenlenmiştir. Yapının diğer kısmı ise sadece yat sahiplerine hizmet vermektedir.
- Atölye: Marinadaki yatlara hizmet veren teknik birimlerce kullanılmaktadır. Yapı kullanma izin belgesine göre 110 m²'dir.
- Trafo 2: Kat irtifakına esas mimari projede ve tadilat projesinde F bloğun hemen bitişiğinde yer alan bu yapı yaklaşık 91,60 m² alanıdır. Halihazırda trafonun yerinin değiştirilmiş olup kiralanabilir alan olarak düzenlendiği öğrenilmiştir.

5.3. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan 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 değer 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 taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında mevcut kullanımının devam etmesi gerektiğinin en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.



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

6.1. MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASI 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 kullanırmak 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 faizlerin düşük 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 piyasalarındaki 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.

Gayrimenkul fiyatlarındaki piyasa normallerinin üzerinde yaşanan bu artışlarla birlikte 2021 kalan döneminde ve 2022 ilk çeyreğinde 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 artıyor 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. MUĞLA İLİ

Muğla, Türkiye'nin en kalabalık yirmi dördüncü şehridir. 2018 yılı TÜİK verilerine göre nüfusu 967.487. dir. Ege Bölgesi'nde, topraklarının küçük bir kısmı Akdeniz Bölgesi içinegiren, Ortaca, Dalaman, Köyceğiz, Fethiye, Marmaris, Milas, Datça ve Bodrum gibi tatil yöreleri ile ünlü bir yerleşim yeridir. İlde 13 ilçe bulunur.

Muğla, Akdeniz iklimi etkisinde kalmaktadır. Şehrin içinde bulunduğu Mentеше Yöresi'nde dağlar denize paralel uzanmaktadır. 800 m. yüksekliğe kadar olan alanlarda 'Asıl Akdeniz İklimi' ve daha yüksek alanlarda 'Akdeniz Dağ İklimi' hissedilir. Maksimum-minimum sıcaklık değerleri, nemlilik, yağış miktarı ve hakim rüzgar yönleri yerel coğrafi koşullara göre değişmektedir. Metrekare'ye 1000 mm.'den fazla yağış alan Muğla, orman oranı bakımından Türkiye'nin en zengin olan yörelerinden biridir. Ne var ki yağışların büyük çoğunluğu kış mevsiminde düşer ve yaz kuraklığı belirgindir. Dağların denize paralel uzanmasının ve yükseltinin bu yörede Ege Bölgesi'nin genelinin aksine daha fazla olmasının diğer bir sonucu olarak ulaşım doğu-batı yönünde zorlaşır ve nüfus seyrekleşir.

Kuzeyinde Aydın, kuzeydoğusunda Denizli ve Burdur, doğusunda Antalya ile komşu olup güneyinde Akdeniz ve batısında ise Ege Denizi ile çevrilidir.

Toplam uzunluğu 1479 km olan deniz kıyıları ile Muğla, Türkiye'nin uzun sahil şeridine sahip ilidir. En büyük ve il olmaya aday ilçesi Fethiye'dir. Ayrıca Muğla ilinde 2 adet büyük göl bulunmaktadır. Bunlar Milas ile Aydın ilinin Söke ilçesi sınırları dahiline yayılan Bafa Gölü ile Köyceğiz ilçesindeki Köyceğiz Gölü'dür. Önemli üç akarsuyu ise Çine Çayı (Yatağan'dan geçerken Yatağan Çayı), Esen Çayı ve Ortaca-Dalaman arasında yer alan ve bu iki ilçe arasında sınır olarak kabul edilen Dalaman Çayı'dır.

İlin önemli limanları Bodrum, Marmaris, Fethiye ve Güllük'tedir. Ayrıca ilde iki havaalanı; Milas-Bodrum Havalimanı ve Dalaman Havalimanı bulunmaktadır.

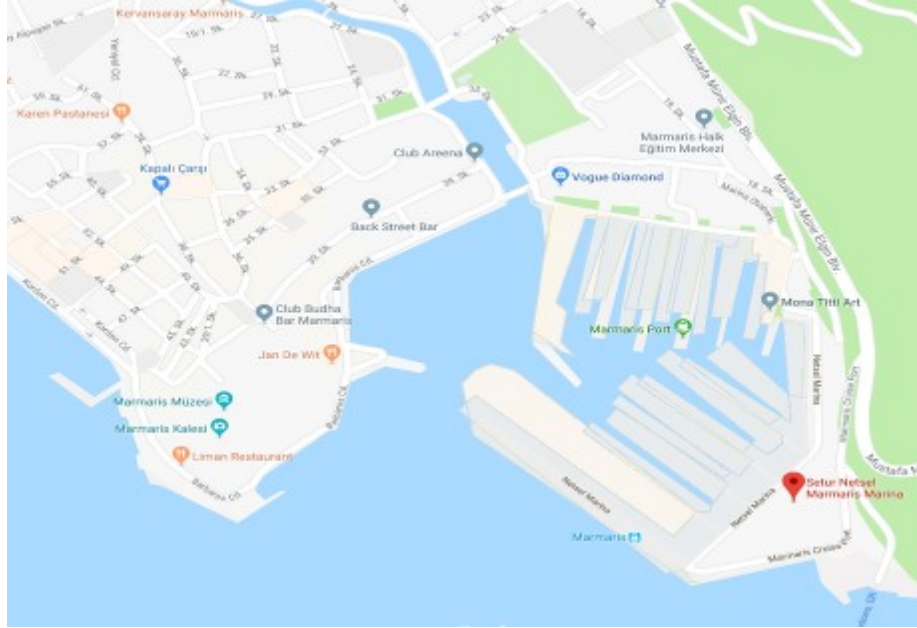
6.3.2. MARMARİS İLÇESİ

Marmaris, batısında Datça Yarımadası ve Kerme Körfezi, kuzeyinde Ula, doğusunda Balan Dağı, Karadağ ve Günlük Tepeleri ile güneyinde ise Akdeniz ile çevrilidir. Körfezin önünde kıyıya ince bir dille bağlı olan Adaköy, onun önünde Sedir Adası, Keçi Adası ve Güvercin Adası bulunur. Kentin en eski kısmı denize doğru uzanmış bir tepe üzerine kurulu olan Kale Mahallesi'dir. Marmaris daha sonra eteklere doğru ve kıyı boyunda



gelişmiştir. Hava ulaşımının yapıldığı Dalaman Havaalanı sadece bir saat uzaklıktadır. Rodos ise sadece 45 dakika mesafededir.

Akdeniz ikliminin hakim olduğu ilçede yazlar oldukça sıcak ve kurak, kış ayları ise nispeten ılık ve bol yağışlı geçer. Dağların orografik konumu itibarı ile Marmaris, Türkiye'nin Rize'den sonra en bol yağış alan bölgelerindedir. Yıllık yağış miktarı 1200 mm üzerindedir. Kış aylarında şiddetli yağışlar yüzünden ilçede zaman zaman su baskınları ve sel görülebilir. Kışın cephe sistemlerinin geçişleri esnasında oldukça sık oraj (şimşek) görülür. Mayıs - Eylül arası dönem pek yağış görülmez ve oldukça kurak geçer. Denizin ılıman etkisinden ötürü kış aylarında çok nadiren don görülür. Kar yağışı ise yüksek dağ yamaçlarında görülmekle beraber, kıyı kesimlere çok nadiren düşer.



Doğal bir liman olan Marmaris Körfezi 1.100 adet kapasiteli üç marina ve 1200 yat kapasiteli 9 yat çekek yerine sahiptir. Mavi Yolculuk güzergahı üzerinde bulunan yörede yat turizmini geliştirmek amacıyla 5 yılda bir Uluslararası Yat Festivali ve Uluslararası Marmaris Yat Yarışları düzenlenmektedir.

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Ayrıcalıklı konumu,
- Ulaşım imkânlarının kolaylığı,
- Tamamlanmış altyapı,
- Bölgenin yüksek ticari-turizm potansiyeli,
- Bünyesinde halka açık AVM bulunması,
- Yat sahiplerinin her türlü ihtiyacını karşılayacak ünitelerin yer alması,
- Kat irtifakının kurulmuş olması,
- Reklâm kabiliyeti ve müşteri celbi,
- Kullanım fonksiyonuna uygun mimari tasarım,



- Her türlü altyapısal ve teknik imkanları bünyesinde bulundurması,
- Otopark alanına sahip olması (Belediye'den kiralandığı öğrenilmiştir.)

Olumsuz etkenler:

- Gayrimenkul piyasasında yaşanmakta olan durgunluk,
- Bölgedeki benzer nitelikli marinaların yaratmış olduğu rekabet ortamı.

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.

Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri:

1. Değerlemeye konu marinanın yer aldığı bölgede denize sıfır konumda Siteler Mahallesi sınırlarında yer alan 555 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip Ticaret + Konut Alanı imarlı arsa 22.000.000 TL (39.640 TL/m²) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu taşınmaza göre merkezi konumda yer alması ve yanı sıra yapılaşma hakkı bakımından avantajlıdır. (0 505 047 07 54)
2. Değerlemeye konu marinanın yer aldığı bölgede denize sıfır konumda Siteler Mahallesi sınırlarında yer alan 392 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip Ticaret + Konut Alanı imarlı arsa 16.300.000 TL (41.582 TL/m²) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu taşınmaza göre merkezi konumda yer alması ve yanı sıra yapılaşma hakkı bakımından avantajlıdır. (0 532 784 02 87)
3. Değerlemeye konu marinanın yer aldığı bölgede denize yakın konumda Siteler Mahallesi sınırlarında yer alan 560 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip Konut Alanı imarlı arsa 4.750.000 TL (8.482 TL/m²) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu taşınmaza göre merkezi konumda yer alması ve yanı sıra yapılaşma hakkı bakımından avantajlıdır. (0 532 784 02 87)
4. Değerlemeye konu marinanın yer aldığı bölgede denize sıfır konumda Adaköy'de yer alan 4.867 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip imarı bulunmayan ancak üzerinde iskanlı yapı bulunduğu için yapılaşma hakkına sahip (yaklaşık emsal değeri 0,10 olarak hesaplanmıştır) sayılacak arsa 48.000.000 TL (9.862 TL/m²) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Marinanın yanında konumlu olması, temiz denize sahip koyda yer alması bakımından avantajlıdır. (0 533 815 03 02)



7.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkulün 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 indirgeme yaklaşımı** kullanılmıştır.



8.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, 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)

Bu yöntemde taşınmaz ile benzer alan ve kullanım özelliklerine sahip satılık veya kiralık gayrimenkul bulunamadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.2. 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 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 yöntemde aşağıdaki bileşenler ⁵ dikkate alınmıştır.

- a. Arsa irtifak hakkı değeri
- b. Arsalar üzerindeki inşaat yatırımının değeri

8.2.1.PARSELLERİN VE İRTİFAK HAKKININ DEĞER ANALİZİ

Parselin değer tespitinde Pazar Yaklaşımı yönteminden istifade edilmiştir. Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmektedir.

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

Parselin 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.



⁵ Bu bileşenler, arsa ve inşaat yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Parsellerin pazar değerinin tespitine ilişkin karşılaştırma analizi aşağıdaki şekilde yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4
Yüzölçümü Büyüklüğü (m²)	555	392	560	4.867
İstenen Fiyat (TL)	22.000.000	16.300.000	4.750.000	48.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	20.000.000	14.000.000	4.000.000	35.000.000
Birim Değer (TL/m²)	36.036	35.714	7.143	7.191
Konum Düzeltmesi (%)	-20%	-20%	40%	30%
Alan Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-10%	0%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	-30%	-30%	20%	30%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-60%	-60%	50%	60%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	14.414	14.286	10.714	11.505
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	12.730			

Buna göre parsellerin m² birim değeri için **12.730,-TL/m²** birim değer hesaplanmıştır. Parselin kalan irtifak hakkına ilişkin birim değer ⁶ ise (12.730,-TL/m² x 2/3) 8.487,-TL olarak esas alınmış ve kalan irtifak hakkı süresine ilişkin değer aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Parsellerin toplam irtifak hakkı değeri:

37.482,28 m² x 8.487,-TL/m² \cong **318.110.000,-TL** mertebesindedir.

(Bu değer 49 yıllık kullanım hakkına tekabül etmektedir.)

Yıllık bedel:

318.110.000,-TL \div 49 yıl \cong **6.490.000,-TL/yıl**'dir.

Arsaların kalan yaklaşık 16 yıllık değeri ise,

6.490.000,-TL/yıl x 16 yıl \cong **103.840.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Bu bedel tarafların tüm yükümlülüklerini yerine getireceği ve işletmenin irtifak hakkı süresinin sonuna kadar sürdüleceği kabulüne dayalıdır.

⁶ İrtifak hakkı değerinde 1/3 çıplak mülkiyet, 2/3 kullanım hakkı değeri olarak kabul edilmiştir. Yanı sıra emsal analizinde belirlenen tam mülkiyet birim değeri 49 yıllık kullanım hakkına tekabül ettiği kabul edilerek taşınmazların 16 yıllık üst hakkı sürelerine indirgenmiştir.



8.2.2.İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ

Parsel üzerinde yukarıda özellikleri belirtilmiş olan AVM yapısı inşa edilmiş olup tamamlanmış ve kullanılabilir haldedir. İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2021 yılı başı itibariyle hesapladığı yapı yaklaşık birim maliyetleri Mart ayında açıklanmış olup TÜİK verilerine göre inşaat maliyetleri Kasım ve Aralık 2021 hariç toplam %30 mertebesinde artmıştır. Diğer yandan mevcut yapının kalitesi, kullanım fonksiyonu ve bu gibi binaların mevcut piyasada daha yüksek bedellere mal olduğu kanaatiyle bina inşaat giderleri rapora konu yapıların durumu da dikkate alınarak belirlenmiştir.

Bu değerlendirmemizde inşaat piyasası güncel verileri dikkate alınmış ve binaların yaşlarına, yapım tarzlarına ve kullanım fonksiyonlarına göre aşınma payları düşülerek kıymet takdiri yapılmıştır.

BİNA ADI	KULLANIM ALANI (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	AMORTİSMAN	İNŞAİ DEĞERİ (TL)
Marina Yönetim	421,62	2.500	32%	715.000
Ofis 1	191	2.500	32%	325.000
Ofis 2	90	2.500	32%	155.000
Saniter 1	376	2.500	32%	640.000
Trafo 1	108,4	1.105	32%	80.000
Havuz Altı	48	2.500	32%	80.000
A Blok (Yat Kulübü)	250,52	2.500	18%	515.000
B Blok (Dükkan)	433,15	2.500	32%	735.000
C Blok (Pub)	109,84	2.500	32%	185.000
D Blok (Lokanta + Dükkan)	1.455,21	2.500	32%	2.475.000
E Blok (Dükkan + Apart Daire)	2.364,58	2.500	32%	4.020.000
F Blok	569,38	2.500	32%	970.000
Kafeterya	300	2.500	32%	510.000
Acil Hizmet Binası	143	2.500	22%	280.000
Atölyeler	110	2.500	32%	185.000
Saniter 2	376	2.500	32%	640.000
Yüzer iskeleler	3.700	9.000	22%	25.975.000
Diğer maliyetler (proje yönetim giderleri, yasal izinler, pazarlama giderleri v.d.)				15.000.000
Saha kaplaması, dolgu maliyeti ve peyzaj maliyeti maktuen				60.000.000
TOPLAM				113.485.000



8.2.3. ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapora konu parselin kalan irtifak hakkı süresinin 49 yıla olan oranında dikkate alınarak m² birim değeri takdir edilmiş ve yüzölçümü büyüklüğü (arsa payı) ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmış ve 8.2.2 İnşai Yatırımların Değeri bölümünde hesaplanan inşaat maliyeti ile toplanarak taşınmazın toplam değeri hesaplanmıştır.

Buna göre arsaların kalan irtifak hakkı süresi doğrultusunda fiktif değeri ile AVM'nin inşai yatırımlarının toplam değeri ile Torunlar GYO A.Ş.'nin %44,60 hissesinin değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TAŞINMAZIN TANIMI	PARSELLERİN KALAN İRTİFAK HAKKI SÜRESİ İTİBARIYLA DEĞERİ (TL)	İNŞAI YATIRIM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)	TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİNE (%44,60) TEKEBÜL EDEN TOPLAM DEĞER (TL)
NETSEL MARİNA	103.840.000	113.485.000	217.325.000	96.927.000

8.3. 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 bazlı değerlendirme yaygınlıkla, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılmaktadır.

Bunlar; "direkt kapitalizasyon yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün yıllık getirisini baz alan yaklaşım veya "indirgenmiş nakit akımları yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarından bugünkü değerini hesaplayan yöntemdir.



Bu çalışma Marina için indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır.

Marina gelirleri ve diğer kira getirisi sağlayan unsurların gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar:

Gelir Dağılımı ve Doluluk Oranları:

Tesisin gelirlerinin büyük bölümünü oluşturan yat bağlama gelirlerinin tahmininde 2021 yılı işletme verilerinden hareketle yıllık kontratlı bağlama ücretleri (karapark, çekme-atma ve alt yıkama gelirleri de dahil) üzerinden günlük ortalama bağlama fiyatı belirlenmiştir. Yat bağlama ücreti ortalama yat alanı üzerinden 2022 yılı için 2,50 TL/m² olarak belirlenmiş olup her yıl cari yıl tahmini enflasyonu oranında artacağı varsayılmıştır. Ortalama yat alanı ise 2020 yılında 73,55 m² ve 2021 yılında 75 m² olarak gerçekleşmiş olup geçmiş dönem gerçekleştirmeleri de dikkate alınarak 2022 yılı ve sonrası için 75 m² olarak yine işletme verilerinden hareketle belirlenmiştir.

İşletme verilerinden hareketle tesis bünyesinde yer alan AVM gelirlerinin yat bağlama gelirinin %25'i, diğer gelirlerin ise bağlama yat gelirinin %65'i mertebesinde kabul edilmiştir.

Tesisin 2021 yılı doluluk oranı %94 olup 2022 yılı ve sonrası için doluluk oranı geçmiş dönem gerçekleştirmeleri de dikkate alınarak %94 olarak kabul edilmiştir. Tesisin denizde 701, karada 76 olmak üzere toplam bağlama kapasitesi 777 teknedir.

Gider Oranları:20

İşletme verilerinden hareketle giderlerinin brüt gelirin yaklaşık %55'i mertebesinde olduğu tespit edilmiş olup hesaplamalarda bu oran kullanılmıştır. Bu orana irtifak hakkı için ödenen bedeller de dahildir. Ayrıca brüt gelir üzerinden yıllık %4 oranında bakım-onarım, % 4 oranında ise yenileme gideri olacağı varsayılmıştır.

Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

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 2018-2020 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %13 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 %13 Risksiz Getiri Oran + %7 Risk Primi = %20 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %20 olarak kabul edilmiştir.

Reel Uç Büyüme Oranı:

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü finansal değeri **285.530.000 TL** ve Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payına tekabül eden değer ise $(285.530.000,-\text{TL} \times 0,446 = 127.346.380)$ **127.350.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.



NETSEL MARİNA - İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

		1.01.2022	1.07.2022	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	1.07.2034	1.07.2035	1.07.2036	1.07.2037	
TEMEL BİLGİLER	Yat Bağlama Kapasitesi (Adet)	777																	
	Ortalama Yat Alanı (m2)	75,00																	
	AVM Gelirlerinin Yat Bağlama Gelirine Oranı	25%																	
	Diğer Gelirlerinin Yat Bağlama Gelirine Oranı	65%																	
	İşletme Giderlerinin Toplam Ciroya Oranı	55%																	
	Yıllık Genel Bakım Onarım Giderlerinin Toplam Ciroya Oranı	4%																	
	Tesis Yenileme Giderlerinin Toplam Ciroya Oranı	4%																	
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı	0,00%																	
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%																	
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%																	
	Risk Primi	7,00%																	
	Nominal İskonto Oranı	20,00%																	
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo																	
		94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	
Doluluk Oranı	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	
Ortalama Yat Bağlama Ücreti	2,00	2,50	2,88	3,28	3,70	4,15	4,60	5,11	5,67	6,30	6,99	7,69	8,46	9,30	10,23	11,26	12,38		
Fiyat Artış Oranı	-	25,00%	15%	14%	13%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%		
Toplam İşletme Geliri	0	94.972.224	109.218.058	124.508.586	140.694.702	157.578.067	174.911.654	194.151.936	215.508.649	239.214.600	265.528.206	292.081.027	321.289.130	353.418.043	388.759.847	427.635.831	470.399.415		
Toplam İşletme Gideri	0	52.234.723	65.530.835	74.705.152	84.416.821	94.546.840	104.946.992	116.491.162	129.305.189	143.528.760	159.316.924	175.248.616	192.773.478	212.050.826	233.255.908	256.581.499	282.239.649		
Genel Bakım Onarım Giderleri	0	3.798.889	4.368.722	4.980.343	5.627.788	6.303.123	6.996.466	7.766.077	8.620.346	9.568.584	10.621.128	11.683.241	12.851.565	14.136.722	15.550.394	17.105.433	18.815.977		
Yenileme Giderleri	0	3.798.889	4.368.722	4.980.343	5.627.788	6.303.123	6.996.466	7.766.077	8.620.346	9.568.584	10.621.128	11.683.241	12.851.565	14.136.722	15.550.394	17.105.433	18.815.977		
Serbest Nakit Akımı	0	35.139.723	34.949.779	39.842.748	45.022.305	50.424.981	55.971.729	62.128.619	68.962.768	76.548.672	84.969.026	93.465.929	102.812.521	113.093.774	124.403.151	136.843.466	150.527.813		
Toplam Bugünkü Değer (TL)	285.530.000																		
Torunlar GYO A.Ş. Hisse Değeri (TL) - %44,60	127.346.380																		

8.4. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre Torunlar GYO A.Ş. hissesine tekabül eden pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	96.927.000 TL
Gelir İndirgeme	127.350.000 TL
Uyumlaştırılmış Değer	127.350.000 TL

Farklı yöntemlerle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Madde 10.3'te "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti" Ve yanı sıra UDS 105 Madde 10.4'te ise "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." Denilmektedir.

Buna göre, Gelir Yaklaşımı 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 rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşımamasından hareketle nihai değer olarak mevcut pazarda arsa nitelikli gayrimenkuller için pazar yaklaşımı; mevcut pazarda kira getirisi ile ifade edilen ekonomik büyüklüğüne sahip AVM ve diğer unsurları için ise gelir yaklaşımı ile bulunan değerlerin alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu Netsel Marina bünyesindeki Torunlar GYO A.Ş. payının (%44,60) pazar değeri **127.350.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

8.4.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

AVM bağımsız bölümlerden oluşmasına rağmen müşterek ya da bölünmüş kısımları bulunmamakta olup bir bütün olarak kullanılmaktadır.

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

Hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

8.4.5. KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Kira analizi yapılmamıştır.

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

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

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
07.01.2021	2020/4570	70.000.000	-	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL



10.BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen Netsel Marina'nın yerinde yapılan incelemesinde konumuna, bina ve inşai yapıların yapılış tarzlarına, arsaların mülkiyet ve imar durumları ile yüzölçümü büyüklüklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre arsaların irtifak hakkı ve üzerlerindeki inşai yatırımların günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

NETSEL MARİNA BÜNYESİNDEKİ TORUNLAR GYO A.Ş. HİSESİNİN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	127.350.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	150.273.000,-TL

Buldukları bölge, konumları, imar durumları, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

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

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

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

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2022

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2021)

11.BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

Rapor konusu gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

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

e-imzalıdır.

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

e-imzalıdır.

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

