



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

POLİSAN HOLDİNG A.Ş.

MUĞLA İLİ – BODRUM İLÇESİ – GÜNDOĞAN KÖYÜ
7 Pafta - 1070 Parsel,
27 ve 28 Numaralı Bağımsız Bölümlere İlişkin

Gayrimenkul Değerleme Raporu

21.03.2011

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	4
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	4
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	4
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	5
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	6
4.1. Global Görünüm	6
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	6
4.3. Sektörel Görünüm	8
4.3.1. Konut Piyasası	8
4.4. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	11
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	12
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	12
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri/ Konumu ve Tanımı	12
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	13
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	14
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	14
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri	14
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri	14
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	14
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	15
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	16
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler	16
6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	16
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	16
6.4. Piyasa Yaklaşımı	16
6.5. Piyasa/Maliyet Yaklaşımı (Ayrıştırma Metodu)	17
6.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi	17
6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün Yapı Değerinin Belirlenmesi	18
6.5.3. Ayrıştırma Metodu ile Gayrimenkulün Toplam (Yapı+Parsel) Değerinin Hesaplanması	19
6.6. Gelirin Kapitalizasyonu – İNA Analizi ile Gayrimenkullerin Değerinin Belirlenmesi	19
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	20
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	20
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	20
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	20
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	21
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenecek Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	21
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	22
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	22
8. SONUÇ	23
8.1. Nihai Değer Takdiri	23
9. RAPOR EKLERİ	24
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	31
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	31

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

10.03.2011 - PLSN/001

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan taşınmaz hakkında, **11.03.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar ise **21.03.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

21.03.2011/SvP_11_PLSN_07

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından, tapuda; Muğla İli, Bodrum İlçesi, Gündoğan Köyü, Buruncuk Mevkii, 7 Pafta, 1070 parsel numarasında kayıtlı, 17.827,77m² yüzölçümlü parsel üzerinde konumlanmış 70 adet dubleks meskenli ana gayrimenkulün, 1/70 arsa payı bulunan, 27 ve 28 numaralı bağımsız bölümlerinin yasal durumlarının irdelenmesi ve adil piyasa değerlerinin tespiti amacıyla hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı : Güner **ŞAN** - Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Yusuf Yaşar **TURAN** - Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A. Ş.

Maslak, Eski Büyükdere Caddesi, İz Plaza Giz, No:4, Kat:6/18 Şişli – İstanbul
T : 0-212-290-64-93 ; F : 0-212-290-64-91 ; W : www.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

Polisan Holding A.Ş.

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi No:7 Dilovası/KOCAELİ
T : 0-262-754-66-30; F : 0-262-641-26- 49; W : www.polisan.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi ve **adil piyasa değerlerinin tespiti** amacıyla düzenlenmiştir.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin talebi üzerine söz konusu gayrimenkullerin fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değerinin tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

Rapor'da gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değeri, fiili değerlendirme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden ve ilgili kuruluşlar nezdinde yapılan inceleme tarihinden sonra doğmuş hukuki işlemlerden dolayı Standart sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Müşteri, Rapor'da yer verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Standart'a taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Polisan Holding A.Ş.
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD \$/TL	21.03.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1.5793 TL esas alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Gayrimenkul değerlendirme çalışmalarında yaygın olarak genel kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmaktadır.

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur;

3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

Piyasa Değeri Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metod kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır.

Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtım yapılır.

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşünülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Küresel ekonomide kriz sonrasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik görünümünde önemli bir ayrışma yaşanmakla birlikte, kademeli bir toparlanma gözlenmektedir.

Ancak, esas olarak gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan riskler hala devam etmekte olup özellikle Avrupa'daki bazı ülkelerin bankacılık ve kamu kesimlerinde artarak süren sorunlar piyasaları olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle, bütçe dengesinde ciddi bozulmaların yaşandığı ve kamu borcunun aşırı arttığı gelişmiş ülkelerde kırılganlıklar devam etmektedir.

Kamu maliyeleri, finansal yapıları ve büyüme potansiyelleri görece olarak daha iyi durumda olan ve gelişmekte olan ekonomiler, krizin etkilerini hızla atlatarak nispeten daha hızlı bir toparlanma sürecine girmişlerdir. Ancak, küresel ekonominin bütünleşik yapısı dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerdeki sorunlar tam anlamıyla çözülmediği sürece, gelişmekte olan ülkelere daha ziyade iç talebe dayalı olan mevcut hızlı toparlanma eğiliminin ne kadar sürdürülebileceği konusu belirsizliğini korumaktadır.

Gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler, yatırımcıları yüksek getiri arayışına sevk etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına talep artmıştır. Ancak özellikle EURO bölgesinde kamu borçlarını ödemekte zorlanan ülkelere ilişkin risk algılamaları uluslararası piyasalarda kaygıların sürmesine neden olmaktadır.

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra, kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler, diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2010 yılının ikinci çeyreğinde milli gelirin yüzde 3,4'üne ulaşmıştır. Küresel kriz sonrasında sermaye girişinin hızlanmasında özellikle bankaların yurt dışı borçlarındaki artışla bağlı olarak diğer yükümlülüklerdeki artış etkili olmuş ve doğrudan yatırımların sermaye girişlerindeki ağırlığı ise giderek azalmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 32,6 milyar ABD dolarına ulaşan sermaye girişlerinin 14,6 milyar ABD doları diğer yükümlülüklerden (bankaların net yükümlülüklerinde artış, diğer sektörlerin net borçlarında azalış), 12,9 milyar ABD doları portföy yatırımlarından oluşurken, sadece 5,1 milyar ABD doları doğrudan yatırım kaynaklıdır. Finansal olmayan kuruluşların net dış borç ödeyicisi olmalarında özellikle yurt içinden de yabancı para cinsinden borçlanma imkânı tanınması etkili olmuştur. Buna bağlı olarak, firmaların yurt dışı kredi kullanımını önemli ölçüde yurt içine kaydardıkları gözlenmiştir.

Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir. Gayri safi yurt içi hâsıla, 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık yüzde 11,7, ikinci çeyreğinde yüzde 10,3 artmıştır. Böylece 2009 yılının ilk yarısında yüzde 11,1 küçülen milli gelir, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11 büyümüştür. GSYH büyümesine özellikle nihai yurt içi talebin katkıda bulunduğu görülmektedir. Artış hızı azalmakla birlikte, sanayi üretimi 2010 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 10 artarken, kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,4 puan artarak yüzde 74 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ekonomideki büyümeyle birlikte işsizlik oranları gerilerken, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir. 2008 yılı Nisan döneminde yüzde 10 seviyesinde olan mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte 2009 yılı Nisan döneminde yüzde 14,8'e yükselmiştir. Bu tarihten itibaren işsizlik oranı düşmüş ve 2010

yılı Ağustos döneminde yüzde 12'ye gerilemiştir. İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Bu ortamda, temel enflasyon göstergeleri de tarihsel olarak en düşük seviyelerine gerilemiştir. Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk Lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir.

İç talebe dayalı büyüme, Türk Lirasının değerlendirilmesi ve üretimdeki toparlanmayla birlikte ithal ara malı ve enerji ihtiyacı cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetlerdeki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık 75,8 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı hızla kapanmış ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Ekonomideki canlanmayla birlikte dış ticaret açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 60 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılı sonunda yüzde 72,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda yüzde 64,9'a gerilemiştir. Ekonomik büyümenin talep kompozisyonundaki ayrışmanın belirginleşmesi, dış ticaret açığının artırmak suretiyle cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. 2008 yılı Haziran ayında milli gelirin yüzde 6,3'üne ulaşan cari işlemler açığı küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerilemiştir. İktisadi faaliyetlerdeki canlanmayla birlikte cari işlemler açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılının Haziran ayında milli gelirin yüzde 4,1'ine ulaşmıştır. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde de cari işlemler açığındaki artış devam etmiştir. 2009 yılı sonunda 14,4 milyar ABD doları tutarındaki yıllık cari işlemler açığı 2010 yılı Eylül ayında 37,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

İktisadi faaliyetlerdeki canlanmaya bağlı olarak artan vergi gelirleri ve harcamaların kontrol altında tutulması kamu maliyesini olumlu etkilemektedir. Dolaylı vergi gelirine dayalı olan bütçe gelirleri iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemektedir. 2009 yıl sonunda yıllık 440 milyon TL olan faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 33,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, ekonominin daraldığı 2009 yılında milli gelirin yüzde 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılı ilk yarısında milli gelirin yüzde 4,4'üne düşmüştür. Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre yüzde 13,9 artarak 395 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme sonucunda, firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yıl sonuna göre 1,7 puan artarak yüzde 38'e yükselmiştir. Firmaların finansal borçlarının yüzde 57,4'ü yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 21,6 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı geçen yıl sonuna göre 4,1 puan artarak yüzde 78,4'e ulaşmıştır.

Firmaların artan borçlarına karşın, satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören imalat sanayi firmalarının satış gelirleri toplamı 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20,4, dönem kârları toplamı ise yüzde 64,6 artmıştır. Firmaların olumlu kârlılık performansında satış gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselen faaliyet kârları ile finansal giderlerdeki azalış etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılının dokuz aylık döneminde yüzde 7,4 olan öz kaynak kârlılığı, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11'e yükselmiştir. Firmaların öz kaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki yükseliş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki azalış firmaların kâr marjlarını olumlu etkilemiştir. Öz kaynakların yüzde 20,1'ine ulaşan yabancı para net açık pozisyonun etkisiyle Türk Lirasının değer kazanması, firmaların kur kaynaklı finansal giderlerini azaltmakta ve kâr marjlarının artmasına katkıda bulunmaktadır.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre yüzde 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre yüzde 18,9 artarak 92,6 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise geçen yıl sonuna göre 3,7 puan azalarak yüzde 46,6'ya gerilemiştir.

Hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartlarının payı düşüş göstermiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri yüzde 28,1, konut kredileri yüzde 21,7, taşıt kredileri yüzde 13,6, kredi kartları ise yüzde 11,7 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 yılında kredi kartı bakiyeleri artışının sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

4.3. Sektörel Görünüm

4.3.1. Konut Piyasası

2010 yılı ilk çeyrek döneminde 85.857 adet olan konut satışları, yılın ikinci çeyreğinde 90.270 olarak gerçekleşmiştir. Her iki çeyrekteki konut satışları da 2009 yılı çeyrek dönemlerindeki satışların altında kalmıştır. 2010 yılında konut satışları henüz kriz öncesi dönemin seviyelerine de gelememiştir.

- **Konut Yapı Ruhsatları :** İkinci çeyrek dönemde alınan yapı ruhsatı daire sayısı 185.631 ile önemli bir sıçrama göstermiştir. Kriz döneminde gerileyen yeni konut başlangıçları ilk kez 2009 yılı son çeyreğinde arttıktan sonra yılın ilk çeyreğinde gerilemişti. İkinci çeyrekte ise yeni konut başlangıçları eğilimi yeniden kuvvetlenmiştir. Kullanıma sunulan konut daire sayısı ise ikinci çeyrekte 77.683 ile zayıf kalmıştır. Konut sektöründe arz edilecek yeni konut stoku sayısı azalırken yeni konut başlangıçları eğilimi kuvvetlenmektedir.

DÖNEMLER	YAPI RUHSATI DAİRE SAYISI	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ DAİRE SAYISI
2008 Q3	136.476	79.912
2008 Q4	113.994	91.639
2009 Q1	134.666	111.693
2009 Q2	115.369	87.620
2009 Q3	88.892	97.832
2009 Q4	188.507	113.875
2010 Q1	132.520	73.795
2010 Q2	185.631	77.683

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

- **Konut Kredileri :** Konut kredilerinde kuvvetli genişleme yılın ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerinde sürmüştür. Yılın ilk sekiz ayında konut kredileri yüzde 19,7 oranında genişleyerek Ağustos ayı sonu itibarı ile 51 milyar TL'ye ulaşmıştır. Konut kredilerindeki genişleme tüketici kredileri ve diğer kredilerdeki büyüme ile paralellik göstermektedir. Konut kredilerinde göreceli düşük faiz oranları konut kredisi talebini arttırmaktadır. Yılın geri kalan döneminde de konut kredilerinde kuvvetli genişlemenin sürmesi beklenmektedir.

Çeyrek Dönemlerde Kullanılan Konut Kredileri			
DÖNEMLER	PARA CİNSİ VE TOPLAM	KREDİ MİLYON TL	KREDİ ADETİ
2008 Q3	TL	3.701	58.641
	YP	4	20
	T	3.705	58.661
2008 Q4	TL	1.578	27.418
	YP	3	23
	T	1.581	27.441
2009 Q1	TL	2.475	40.979
	YP	4	38
	T	2.479	41.017

2009 Q2	TL	3.968	64.598
	YP	4	35
	T	3.972	64.633
2009 Q3	TL	5.985	96.757
	YP	5	51
	T	5.991	96.808
2009 Q4	TL	8.776	134.706
	YP	4	39
	T	8.781	134.745
2010 Q1	TL	6.541	95.571
	YP	3	37
	T	6.544	95.608
2010 Q2	TL	7.525	107.957
	YP	3	60
	T	7.528	108.017

KAYNAK: TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

- **Konut Kredi Talebi ve Kullanımı:** Yılın ikinci çeyrek döneminde konut kredi talebi ve kullanımında artış yaşanmıştır. İkinci çeyrek dönem içinde 108.017 kişi kredi kullanırken, kullanılan kredilerin toplamı 7.53 milyar TL olmuştur. Böylece yılın ilk yarısında 203.6 bin kişi toplam 14.1 milyar TL tutarında konut kredisi kullanmıştır. Kredi değişiminin de halen yaşandığı 2010 yılında konut kredilerindeki genişleme konut talebini arttırmaktadır.
- **Konut Kredi Faizleri :** Kullanılan konut kredilerinde aylık faiz oranları yüzde 1 seviyesinin altında kalmaya devam ederken, sınırlı ölçüde gerilemesini de sürdürmektedir. Yılın ilk çeyrek döneminde ortalama aylık faiz oranları yüzde 0.94 iken, ikinci çeyrekte yüzde 0.92'ye, üçüncü çeyrekte ise 15 Eylül itibari ile yüzde 0.90'a kadar gerilemiştir. 2010 yılı içinde minimum ve maksimum faiz oranları da gerileme eğilimindedir. Yüzde 1'in altındaki aylık kredi faiz oranları konut kredisi talebini de arttırmaktadır.

Konut Kredisi Aylık Faiz Oranları(Yüzde)			
DÖNEMLER	MİNİMUM	ORTALAMA	MAKSİMUM
2008 Q3	1.16	1.49	1.79
2008 Q4	1.51	1.78	2.10
2009 Q1	1.49	1.64	1.84
2009 Q2	1.29	1.48	1.79
2009 Q3	0.58	0.96	1.25
2009 Q4	0.85	0.96	1.11
2010 Q1	0.67	0.94	1.08
2010 Q2	0.59	0.92	1.08
2010 Q3	0.59	0.90	1.07

KAYNAK: DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI

Konut Kredilerinin Vade Dağılımı (Yüzde Pay) (Türk Lirası Kullanılan Krediler)							
DÖNEMLER	1-12 AY	13-36 AY	37-60 AY	61-120 AY	121-180 AY	181-240 AY	241 AY+
2008 Q3	0.3	6.5	24.7	49.4	16.4	1.8	0.9
2008 Q4	0.3	6.2	24.4	49.7	16.7	1.9	0.8
2009 Q1	0.2	5.9	23.6	50.7	17.0	1.9	0.7
2009 Q2	0.4	5.8	23.2	51.0	17.1	1.8	0.7
2009 Q3	0.4	6.2	25.0	49.8	16.4	1.6	0.7
2009 Q4	0.4	6.8	28.3	48.4	14.3	1.2	0.6
2010 Q1	0.4	6.7	28.5	48.9	13.9	1.0	0.6
2010 Q2	0.3	6.3	28.2	49.9	14.0	0.9	0.4
2010 Q3	0.3	6.0	27.6	50.7	14.2	0.8	0.4

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

- **Konut Kredi Vadeleri :** Kullanılan konut kredilerinde vade yeniden uzamaya başlamıştır. Konut kredilerinde 61-120 ay ve 121- 180 ay vadeli kullanılan kredilerin payında 2010 yılı başından 2010 yılı üçüncü çeyreğine kadar 2.2 puan artış olmuştur. Vadelerde göreceli uzama sınırlı, ancak istikrarlı olarak yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde de sürmüştür. Faiz oranlarındaki gerileme ve faizlerin önemli bir süre düşük kalacağı beklentisi bankaları ve tüketicileri daha uzun vadelere teşvik etmektedir.

Takipteki Konut Kredileri

DÖNEMLER	KONUT KREDİLERİ MİLYON TL	TAKİPTEKİ KONUT KREDİLERİ MİLYON TL	TAKİPTEKİ KONUT KREDİLERİ %PAY
2008 Q3	35.978	377	1.04
2008 Q4	35.306	522	1.48
2009 Q1	35.460	685	1.93
2009 Q2	37.055	796	2.15
2009 Q3	38.629	926	2.40
2009 Q4	42.045	962	2.29
2010 Q1	45.296	909	2.00
2010 Q2	49.594	927	1.87
2010 Q3	50.738	934	1.84

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU

- **Takipteki Konut Kredileri :** Krizin etkisi ile birlikte 2009 sonunda 962 milyon TL'ye kadar çıkan takipteki konut kredileri yılın ikinci çeyreğinde 927 milyon TL ve Temmuz ayı itibari ile 934 milyon TL olarak durağanlaşmıştır. Kullanılan toplam konut kredileri içinde takipteki kredilerin payı ise gerilemeyi sürdürmektedir. 2009 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 2.40 ile en yüksek seviyeye ulaşan oran ikinci çeyrek sonunda yüzde 1.87'ye gerilemiştir. Konut kredilerinin geri ödemeleri üzerinde krizin etkilerinin giderek azaldığı görülmektedir.

Konut Satışları Adet

DÖNEMLER	TÜRKİYE GENELİ	İSTANBUL	ÜÇ BÜYÜK İL	DİĞER İLLER
2008 Q2	113.088	28.346	59.230	53.858
2008 Q3	109.333	24.360	52.559	56.774
2008 Q4	92.516	21.386	44.645	47.871
2009 Q1	108.861	26.091	55.068	53.793
2009 Q2	194.743	56.909	102.988	91.755
2009 Q3	111.913	22.896	52.464	59.449
2009 Q4	116.229	25.254	55.687	60.542
2010 Q1	85.857	18.994	40.380	45.477
2010 Q2	90.270	21.485	42.313	47.957

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

- **Konut Satınalma Eğilimi :** 2010 yılı ikinci ve üçüncü çeyrek döneminde tüketicilerin konut satın alma eğilimi dalgalanma göstermektedir. Yılın ilk çeyrek döneminde 9.30 ile artan tüketicilerin konut satın alma eğilimi, ikinci çeyrekte kısmen zayıflayarak 8.31'e gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte ise satın alma eğilimi Temmuz ayında önce 7.96'ya inmiş ardından Ağustos ayında tekrar 8.26'ya çıkmıştır. Referandum sonrası faizlerin düşük kalmaya devam edecek olması ile birlikte tüketicilerin konut satın alma eğilimlerinin artışı sürdürmesi beklenmektedir.

Tüketicilerin Konut Satın Alma ya da İnşa Ettirme Eğilimi

DÖNEMLER	TÜKETİCİLERİN KONUT SATIN ALMA EĞİLİMİ
2008 Q3	8.34
2008 Q4	8.57
2009 Q1	7.54
2009 Q2	9.32
2009 Q3	7.07
2009 Q4	7.99
2010 Q1	9.30
2010 Q2	8.31
2010 Q3	8.26

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Konut Fiyatları Endeksi 2007 = 100

DÖNEMLER	TÜRKİYE	İSTANBUL	ANKARA	İZMİR
2008 Q3	94.8	96.2	87.6	94.6
2008 Q4	88.0	87.8	82.9	92.5
2009 Q1	85.3	83.4	82.6	89.2
2009 Q2	88.7	85.8	86.8	97.0
2009 Q3	90.8	87.5	88.1	99.9
2009 Q4	91.1	88.4	88.2	100.8
2010 Q1	92.0	89.9	89.1	100.2
2010 Q2	92.1	91.2	89.2	96.7
2010 Q3	92.2	91.3	89.4	96.8

KAYNAK: GARANTİ MORTGAGE REİDİN EMLAK ENDEKS

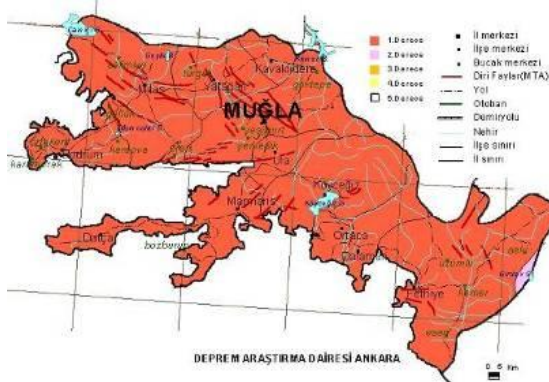
4.4. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

MUĞLA; 38° kuzey, 26° doğu koordinatlarında, Ege Bölgesinin batı kesiminde yer alan Muğla İli, 13.338,- km.² yüzölçüme sahiptir. Ege Bölgesi'ne dahil olan, topraklarının küçük bir kısmı Akdeniz Bölgesinde yer alan Muğla; kuzeyde Aydın, kuzeydoğuda Denizli ve Burdur, doğuda Antalya illeri ile komşu, güneyde Akdeniz, batıda ise Ege Denizi ile çevrilidir.

Muğla ili Akdeniz iklimi etkisinde kalmaktadır. Muğla ilinin 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.

Toplam uzunluğu 1.100 km'yi biraz aşan deniz kıyıları ile Muğla ülkemizin en uzun sahil şeridinde sahip ilidir. İlin önemli limanları Bodrum, Marmaris, Fethiye ve Güllük'tedir, iki de havaalanı (Bodrum-Milas ve Dalaman) bulunmaktadır. Ayrıca, Yatağan ilçesinde Yatağan Termik Santrali, Yeniköy'de Yeniköy Termik Santrali, Kemerköy'de Kemerköy Termik Santrali vardır. Muğla İli ülkemizin önemli turizm merkezlerinden biridir. Turizm sektöründe öne çıkan ilçeleri, Bodrum, Datça, Fethiye ve Marmaris'tir.

BODRUM: İklim itibarıyla Ege ve Akdeniz iklimlerinin sentezinden oluşan bir özelliğe sahiptir. Yarımada olarak mikro klima alan özelliği gösterir. Yaz aylarında neredeyse hiç nem bulunmaz. Kış aylarında ise nem oranı oldukça düşüktür. Yaz ayları sıcak ve kurak, kış ayları oldukça ılık ve yağışlıdır. Yarımada bitki örtüsü olarak çok belirgin bir şekilde ikiye ayrılmıştır. Bodrum-Milas karayolunun batısında yer alan kısımda bitki örtüsü yer yer çalılık ve fundalıklar ile yörede "çeti" tabir edilen dikenli otlarla kaplıdır. İlçenin % 61,3'ü orman sayılan alanlardandır. Ancak son yıllarda çıkan orman yangınları sonucunda orman örtüsünde belirgin bir azalma gözlenmiştir.



Bitez, Göltürkbükü, Gümüşlük, Gündoğan, Konacık, Mumcular, Ortakent Yahşi, Turgutreis, Yalı ve Yalıkavak olmak üzere 11 adet belde ve Akyarlar, Bahçeyakası, Çamlık, Çömlekçi, Dağbelen, Dereköy, Gökınar, Gürece, Güvercinlik, İslamhaneleri, Kemer, Kumköy, Mazıköy, Peksimet, Pınarlıbelen, Tepecik, Sazköy, Yakaköy ve Yeniköy köylerinden oluşmaktadır.

Muğla İli Deprem Haritasına göre, Bodrum İlçesi 1. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre; Muğla İli, Bodrum İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir;

	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Bodrum	33.258	17.357	15.901	91.562	47.205	44.357	124.820	64.562	60.258
MUĞLA	350.050	178.070	171.980	467.453	237.959	229.494	817.503	416.029	401.474

¹ Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri/ Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkuller, tapuda; Muğla İli, Bodrum İlçesi, Gündoğan Köyü, Buruncuk Mevkii, 7 Pafta, 1070 Parasel numarasında kayıtlı **17.827,77m²** yüzölçümlü parsel üzerinde konumlanmış 70 adet dubleks meskenli ana gayrimenkulün, 1/70 arsa payı bulunan, **27 ve 28 numaralı bağımsız bölümlerdir.**



(EK : 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkuller, Küçükbük Mevkii, S.S. Tepe Gündoğan Villaları sitesinde yer almaktadır. Bölgenin alt yapı ve gelişimi devam etmekte olup, bölge sosyo-ekonomik olarak üst gelir grubuna hitap etmektedir. Çevrede lüks ve yeni kapalı konut alanlarıyla birlikte, butik otel ve restaurant tarzı günübirlik tesis alanlarının hakimiyeti söz konusudur.

Ana gayrimenkulün Yakın çevresinde, Persephone Villaları, Farilya Sitesi, Koza Evleri Sitesi, Cumberland Sitesi gibi pek çok dubleks tipi yapılanmaların oluşturduğu lüks kapalı konut alanlarının yer alması, deniz ve doğa manzaralı olması, denize ve Gündoğan merkeze yürüme mesafesinde yer alması şeklinde özetlenebilecek üstün özelliklere sahip olup, güneyden Küçükbük-Gündoğan-Bodrum bağlantı yoluna cephelidir.

Konu taşınmazların bazı merkezlere kuş uçuşu uzaklıkları aşağıda ki tabloda sunulmuştur;

Bodrum Merkez	:	~ 10km
Gündoğan Merkez	:	~ 1,- km

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Ana gayrimenkulün tanımı; Değerlemeye konu taşınmazın bulunduğu **S.S. Tepe Gündoğan Villaları**, 17.827,77m² yüzölçümlü, 1070 parsel üzerine kurulu, bahçeli, bodrum+zemin+1 normal katlı, ikiz nizam, 70 adet dubleks villadan oluşan, içinde çocuk oyun alanı, tenis kortu, yürüyüş alanları, otoparkı ve yüzme havuzu bulunan, demir parmaklıklar ile sınırlandırılmış, güvenli bir sitedir.

Yerinde yapılan incelemeler esnasında, fiili durumda siteye ait, ruhsatsız ortak kullanım alanları tespit edilmiştir. Buna göre; sitenin kuzeybatısında yer alan ve mevcut uygulama imar planında yeşil alana ayrılmış parsel üzerinde site özel kullanımında 2 katlı otopark ve sosyal tesis binası yer almaktadır.

Değerlemeye konu gayrimenkullerin tanımı; 27 ve 28 numaralı bağımsız bölümlerdir. Bodrum, zemin ve 1 normal kattan oluşan her bir bağımsız birim yapı kullanma izin belgesine göre **134,-m²** brüt alana sahiptir. Taşınmazların özellikleri aşağıda ki tabloda sunulmuştur;

TAŞINMAZLARIN YAPISAL ÖZELLİKLERİ		
Yapı Tarzı		Betonarme Karkas
Yapı Nizamı		İkiz Nizam
Yapı Sınıfı		IV-B
Isıtma Sistemi		Doğalgaz Kombi
Altyapı		Var
Otopark		Var
TAŞINMAZLARIN GENEL ÖZELLİKLERİ*		
BRÜT ALAN,M ²	KAT	KULLANIM FONKSİYONU
56	Bodrum	Sarnıç, kalorifer odası ve depo
39	Zemin	Mutfak, yemek odası, oturma odası, WC ve çamaşır odası
39	1. Normal Kat	Ebeveyn yatak odası, balkon, 2 adet yatak odası, duş-WC

*Bilgiler 22.03.1989 tarihli onaylı mimari projelerine göredir.

Değerleme konusu taşınmazların mevcut kullanımında ruhsat ve onaylı mimari projesine aykırı düzenlemeler tespit edilmiştir. Buna göre, 27 ve 28 numaralı ikiz nizam villalar birleştirilerek, müstakil villa kullanımına dönüştürülmüştür. Aynı zamanda, bahçeye 1 adet yüzme havuzu ile bahçe katına çeşitli eklentiler yapılmış ve toplam kapalı alan **~380,-m²**'ye çıkarılmıştır. Söz konusu yeni kullanım alanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir;

BRÜT ALAN,M ²	KAT	KULLANIM FONKSİYONU
~224	Bodrum	2 adet misafir odası, salon, mutfak, sauna,duş- WC, soyunma odası, 2 adet personel odası ve makine dairesi,
78	Zemin	Salon, yemek odası, mutfak, yatak odası, duş-WC
78	1. Normal	Ebeveyn yatak odası ve banyosu, 2 balkon, 2 adet yatak odası, duş-WC

Halihazırda taşınmazların içinin tadilat aşamasında olduğu tespit edilmiştir. Tüm oda, salon, banyo ve mutfak zeminleri ile merdivenler traverten kaplı , duvar ve tavanlar sıva üzerine astarı atılmış haldedir. Banyo zemini ve duvarları seramik kaplıdır. Binadaki tüm tesisatlar bitirilmiş durumdadır. Mutfak dolapları ve tezgahı henüz takılmamış, iç kapıları monte edilmemiş durumdadır. Pencereleer ise monte edilmiş, çift cam ısı yalıtımlı alüminyum doğramadır.

Taşınmazda, dış cephe bahçe katında dekoratif taş, zemin ve 1. Normal katlarda sıva üzeri boyadır. Dış kapı çelik kapıdır. Bahçede ruhsata aykırı olarak açık havuz mevcuttur.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

İli	:	Muğla
İlçesi	:	Bodrum
Köyü	:	Gündoğan
Mevkii	:	Buruncuk
Pafta No	:	7
Ada No	:	-
Parsel No	:	1070
Yüzölçümü,m ²	:	17.827,77
Ana Gayrimenkulün Niteliği	:	Bahçeli Kargir Yetmiş Adet Dubleks Mesken Garaj Depo Ve Sarnıç
Bağımsız Bölüm Niteliği	:	Dubleks Mesken
Bağımsız Bölüm Numarası	:	27 28
Arsa Payı	:	1/70
Cilt / Sayfa No	:	1/80
İktisap Tarihi/Yev. No	:	28.11.2005/14915
Malik	:	POLİSAN HOLDİNG A.Ş.

(EK: 2 : Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

11.03.2011 tarih ve saat 09:00 itibari ile, Bodrum Tapu Sicil Müdürlüğü ve Gündoğan Belde Belediyesi'nde yapılan incelemeler ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur;

5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri

Değerleme konusu gayrimenkuller, son 3 (üç) yıl içerisinde herhangi bir alım-satım işlemine konu olmamıştır.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

Beyanlar Hanesi	:	Folyedeki bina parka 15.20 m ² tecavüzlüdür. Yönetim Planı:01/11/1991	
Eklenti Bilgileri	:	Tip	Tanım
		Depo	EK:27 Depo
		Garaj	EK:27 Garaj
		Diğer	Ek:27 Sarnıç

(EK : 3 : Gayrimenkullere Ait Takyidat Belgeleri)

5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri

Gündoğan Belde Belediyesi'nden edinilen şifahi bilgiye göre, değerlendirme konusu taşınmaz, 1989 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planına göre "**Turizm+İkincil Konut Alanı**"nda kalmaktadır.

Turizm Alanı Yapılaşma Şartları;

- KAKS: 0,34
- H_{max}:10m'dir.

Konut Alanı Yapılaşma Şartları;

- KAKS:0,20
- H_{max}:6,50m'dir.

Yapı Ruhsatı;

- Değerleme konusu gayrimenkullere ait, 22.05.1989 tarih ve 153/17 sayılı yapı ruhsatı mevcuttur.

Yapı Kullanma İzin Belgesi;

- Değerleme konusu gayrimenkullere ait, 22.07.1991 tarih ve 108/14 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

Mimari Proje;

- Taşınmazlara ait, 22.03.1989 tasdik tarihli Mimari Proje mevcuttur. Buna göre; İkiz nizam dubleks 27 ve 28 numaralı bağımsız bölümler, bodrum, zemin ve 1 normal kattan oluşmaktadır.
- Mevcutta kullanımda ruhsat ve onaylı mimari projelerine aykırı olarak;

- 27 ve 28 numaralı bağımsız bölümlerden oluşan İkiz nizam yapının, müstakil villa kullanımına dönüştürüldüğü,
- Bahçeye 1 adet yüzme havuzu ile bahçe katına birleşmeden kazanılan bağımsız birimlerin yanısıra çeşitli eklentiler yapılarak(sauna, soyunma odası, personel odası, şoför odası, makine dairesi vb.) kullanım alanının genişletildiği,
- Toplam **~380,-m²** brüt kullanım alanı, 10 oda, 2 salon, 2 mutfak, 4 banyo, 2 balkon, sauna ve makine dairesi, tripleks villa haline getirildiği

Tespitleri yapılmıştır.²

(EK : 4 : Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)

(EK : 5: Gayrimenkullere Ait Mimari Proje ve Kat Planları)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkuller, 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkındaki Yasanın yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiğinden, bu Kanun hükümlerine tabi değildir.

² Gayrimenkullerin değerlendirme çalışmaları, mevcut durum dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan her hangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor'un 5.1.2.'nci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5' inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, gayrimenkulün özellikleri sebebiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma / kiralamaya konu olmuş, satılık emsal araştırmalarına yer verilmiştir.

Ayrıştırma metodu esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün parsel ve yapı değerleri ayrıştırılmak suretiyle; **Piyasa Değeri Yaklaşımı** (Emsal Değer) ile parsel değeri belirlenmiş, **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu olan parselin üzerinde yer alan yapıların özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri, bulunan parsel değerine ilave edilmek suretiyle gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmıştır.

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile, gayrimenkulün emsal araştırmalarıyla bulunan rayiç kira değerlerinden yola çıkılarak, sonsuza kadar yaratması planlanan nakit akımlarının net bugünkü değeri (gayrimenkul değeri) hesaplanmıştır.

6.4. Piyasa Yaklaşımı

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlemeye konu taşınmazların konumlu olduğu bölge ve yakın çevresinde (Merkez, Kızılburun,Küçükçük) yer alan, gayrimenkulle benzer nitelikli satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına yer verilmiştir. Yapılan piyasa araştırması sonucu bulunan emsaller konumu, büyüklüğü ve manzara gibi kriterler dahilinde irdelenmiş olup, belirlenen emsal taşınmazlara ait veriler aşağıda sunulmuştur;

Açıklamalar	Kapalı Alan, m ²	Satış Bedeli, TL	m ² Satış Bedeli, TL	Satış Bedeli, \$	m ² Satış Bedeli, \$
Emsal #1 Konu taşınmazlara yakın Kızılburun Mevkii'nde, 7+3,saunalı, özel havuzlu tripleks villa satılıktır.	800	3.790.320	4.737,9	2.400.000	3.000,0
Emsal #2 Gündoğan'da yer alan, 6+2, özel yüzme havuzlu villa satılıktır.	300	1.095.350	3.651,2	693.567	2.311,9
Emsal #3 Konu taşınmazlara yakın mesafede yer alan,3+1 Tripleks Villa satılıktır.	209	755.792	3.616,2	478.561	2.289,8
Emsal #4 Gündoğan'da, denize 250 m mesafede, 4+1, müstakil villa satılıktır.	160	569.582	3.559,9	360.655	2.254,1
Emsal #5 Gündoğan'da yer alan, deniz manzaralı, tek katlı, 4+1 villa satılıktır.	230	789.650	3.433,3	500.000	2.173,9
Emsal #6 Konu taşınmazlara 200m mesafede, denize sıfır, yeni ve lüks Farilya Villaları'nda yer alan 4+1 dubleks villa satılıktır.	120	345.000	2.875,0	218.451	1.820,4
Emsal #7 Konu taşınmazlara yakın Küçükçük Mevkii'nde, özel yüzme havuzlu, 5+3, tripleks villa satılıktır.	300	766.745	2.555,8	485.497	1.618,3

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, tabloda sunulan emsallerin irdeelenmesi sonucunda;

- Konu gayrimenkuller ile aynı sitede ve yakın çevrede yer alan emsal mülk fiyatlarının konum, deniz manzarası ve inşai kaliteleri doğrultusunda değişkenlik gösterdiği,
 - o Buna göre çevrede yer alan emsal mülklerin birim (m²) satış fiyatlarının 2.500,-TL ile 4.750,-TL aralığında yer aldığı,
 - o Emsal 1,2 ve 3'te yer alan taşınmazların inşaat kalitesi ve iç-dış dekorasyonda kullanılan malzemeler bakımından konu gayrimenkuller ile birebir örtüştüğü,
 - o Denize sıfır ve lüks nitelikli (özel yüzme havuzlu, sauna vb. özel zevke göre döşenmiş) taşınmazların yüksek bedellerden satışa sunulduğu,
 - o Konu taşınmazlara yakın konumlu site içerisinde yer alan, deniz manzaralı emsal taşınmazların ortalama m² satış fiyatlarının 3.200,-TL olduğu,

Tespit edilmiştir.

Bu tespitler doğrultusunda değerlendirme konusu 27-28 numaralı gayrimenkulün, tadilat görmüş olması, şehir merkezine yakın konumu, ulaşım ve alt yapı yönünden sorunsuz bir bölgede yer alması gibi kriterler göz önünde bulundurulduğunda, m² satış değerinin **3.500,-TL** alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan gayrimenkullerin değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

Bağımsız Bölüm No	Brüt Kullanım Alanı, M ²	M ² Birim Değeri, TL	Gayrimenkulün Değeri, TL	Gayrimenkulün Değeri, ABD \$
27-28	380	3.500	1.330.000,-	842.145,-

Sonuç olarak, Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde, yapının mevcut halinin adil piyasa değeri **1.330.000,-TL** olarak taktir edilmiştir.

6.5. Piyasa/Maliyet Yaklaşımı (Ayrıştırma Metodu)

Ayrıştırma Metodu, söz konusu **Arsa Değeri** ile **Yapı Değerinin** ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanması ile gayrimenkulün değerinin bulunması işlemidir.

- Söz konusu parselin değeri, konu taşınmazın yakın çevresinde bulunan, aynı ya da benzer imar durumlarına sahip olan arsaların Emsal araştırma yöntemi kullanılarak **Piyasa Değeri Yaklaşımı** ile bulunmaktadır.
- Yapının özellikleri dikkate alınarak **Maliyet Analizi Yaklaşımı** ile yeniden yapım maliyeti bulunmakta ve yıpranma payının çıkarılması sonucunda Yapı Değerine,
- Bu iki farklı yöntemle elde edilen değerlerin toplanması ile de değerlemesi yapılan gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmaktadır.

6.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkullerin denize yakın konumu, manzara ve imar durumu dikkate alınarak, yakın zamanda alım - satım konu olmuş / fiili değerlendirme tarihi itibari ile yakın çevresinde (Merkez, Kızılburun, Küçükçük) satılık **arsa emsalleri** araştırılmış olup, yapılan araştırmaların değerlendirmeleri aşağıda sunulmuştur;

Açıklamalar	Alan, m ²	Satış Bedeli, TL	m ² Satış Bedeli, TL	Satış Bedeli, \$	m ² Satış Bedeli, \$
Emsal #1 Kızılburun'da, 100m deniz cepheli, KAKS: %15 Konut, %30 Turizm imarlı, arsa satılıktır.	22.500	14.239.550	632,9	9.016.368	400,7
Emsal #2 Konu taşınmazın çok yakın, Küçükçük mevkiinde, kısmen deniz manzaralı, denize 750 m mesafede yola cepheli, KAKS:%20, Hmax:6,50m konut imarlı arsa satılıktır.	7.000	3.500.000	500,0	2.216.172	316,6
Emsal #3 Küçükçük Mevkii'nde, denize sıfır, KAKS:%10, Hmax:6,50m konut imarlı arsa satılıktır.	600	250.000	416,7	158.298	263,8
Emsal #4 Küçükçük Mevkii'nde, denize yakın, KAKS:%20, Hamx:6,50m konut imarlı arsa satılıktır.	4.600	2.526.880	549,3	1.600.000	347,8

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, tabloda sunulan emsallerin irdeelenmesi sonucunda;

- Konum ve yapılaşma hakları açısından konu taşınmaz ile benzer özellikli emsal taşınmazların m² satış bedellerinin 415-TL ile 635,-TL aralığında yer aldığı,
- Emsal 1'de yer alan taşınmazın denize sıfır mesafede olması sebebiyle yüksek bedelden satışa sunulmuş olduğu,
- Emsal 2'de yer alan taşınmazın konu taşınmazlara ~100m mesafede yer aldığı,
- Emsal 3'de yer alan taşınmazın site benzeri oluşumlara konu edilemeyecek kadar küçük metraja sahip olması sebebiyle daha düşük bedelden satışa sunulmuş olduğu,
- Emsal 4'te yer alan taşınmazın konu taşınmazlarla konum ve yapılaşma hakları bakımından birebir örtüştüğü,

tespitleri yapılmıştır.

Yukarıda yapılan tespitler ışığında, değerlendirme konusu gayrimenkullerin denize yakın konumu, manzarası, etrafında ki lüks kapalı konut alanları ve yapılaşma hakları dikkate alındığında, **600,-TL/m²** bedelle (**~378,-ABD\$/m²**) alım satımına konu olabileceği düşünülerek, bu birim fiyatın değerlendirme çalışmasında esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

PİYASA YAKLAŞIMI/PARSEL DEĞERİ	
*Parsel Alanı,m ²	509,36
m ² Birim Değeri,TL	600
Arsa Değeri,TL	305.619,-
Arsa Değeri,ABD	193.515,-

* 1/70 arsa payına göre hesaplanmış 27 ve 28 numaralı gayrimenkullerin toplam parsel yüzölçümüdür.

6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün Yapı Değerinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkullerin, inşai özellikleri dikkate alınarak, aşağıdaki varsayımlar altında, **mevcut** durumu için yeniden yapım maliyetleri hesaplanmıştır.

- i. Mevcut yapının yeniden yapım maliyet değeri hesaplanırken, Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği ekinde belirtilen 2010 yılına ait yapı birim maliyetlerini gösteren cetveldeki lüks mesken binaları için geçerli olan **1439,05,-TL/m²** esas alınmıştır.
- ii. Yerinde yapılan incelemeler esnasında, yapının bakım ve onarımının yapıldığı, gözle görülür bir fiziksel yıpranmanın olmadığı düşüncesiyle yıpranma bedeli düşülmemiştir.
- iii. Çevre düzenleme bedeli hesabında; parsel sınırları dahilindeki, yüzme havuzu-jakuzi, peyzaj elemanları, çim saha, bahçe duvarı ve üzeri demir parmaklıklar vb. tüm düzenlemeler dikkate alınmış olup, toplam bedelin **~100.000,-TL** olacağı varsayılmıştır.

Mimari ve Mühendislik Bedeli Oranı	3,00%
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
Teknik Maliyet Bedeli Oranı	3,00%
Teknik Giderler, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
Diğer Giderler Oranı	5,00%
DiğerGiderler, toplam maliyetlerin % 5' i oranında varsayılmıştır.	

Yukarıdaki varsayımlar altında yapının bugünkü yapı değeri hesaplanmış olup, hesaplamalar aşağıda sunulmuştur;

MALİYET YAKLAŞIMI/YAPI DEĞERİNİN HESAPLANMASI	
Brüt Kullanım Alanı,m ²	380,00
Birim Yapı Maliyeti, TL	1.439,05
Mim.& Müh. Maliyeti,TL	43,17
Teknik Maliyet, TL	44,47
Diğer Maliyetler, TL	76,33
Giydirilmiş Birim Yapı Maliyeti,TL	1.603
Gayrimenkulün Yeniden Yapım Maliyeti, TL	609.149,-
Çevre Düzenlemesi Bedeli,TL	100.000,-
Yapının Bugünkü Toplam Maliyeti,TL	709.149,-

6.5.3. Ayırıştırma Metodu ile Gayrimenkulün Toplam (Yapı+Parsel) Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu taşınmazın piyasa(emsal) yaklaşımı sonucunda ulaşılan arsa değerine, maliyet yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle toplam değerine ulaşılmış olup, aşağıda tablo olarak sunulmuştur;

AYRIŞTIRMA METODU/TOPLAM DEĞER	
A. Parsel Değeri, TL	305.619,-
B. Yapı Değeri, TL	709.149,-
DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (A+B) DEĞERİ, TL	1.014.767,-

Sonuç olarak, piyasa/maliyet yaklaşımı ile değerlendirme konusu **gayrimenkulün toplam değerinin 1.014.767,-TL** olduğu kanaatine varılmıştır.

6.6. Gelirin Kapitalizasyonu – İNA Analizi ile Gayrimenkullerin Değerinin Belirlenmesi

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkulün gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkulün mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin test edilmesinde diğer bir deyişle gayrimenkul toplam değerinin aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir göstere olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, TL esas alınarak yapılacak İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması, geleceğe (sonsuz kadar) yönelik olarak iskonto ve büyüme oranının tespiti açısından riskler içermektedir. Bu sebeple, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı³ yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum itibarıyla ABD \$ bazlı yıllık % 11 iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkulün emsal kira bedelleri üzerinden yıllık %3 artış oranları esas alınmak suretiyle, yıllık getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	11%
Risksiz Getiri Oranı ⁴	6,5%
Risk Primi	3%
Likidite Risk Primi (Sektör Riski)	1,5%

- Değerleme konusu gayrimenkullerin İNA analizine esas teşkil edecek olan kira bedeli tespitine yönelik, söz konusu taşınmazların yer aldığı site ve yakın çevresinde(Kızılburun,Küçükbüük) yer alan benzeri projelerdeki kiralık olan ya da yakın zamanda kiralamaya konu olmuş emsal araştırmalarına yer verilmiştir. Yapılan emsal araştırmaları sonucu elde edilen veriler aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

³ Uluslararası piyasalar paralelinde, Ülkemizde de İndirgenmiş Nakit Akımı analizine esas alınan yıllık iskonto oranları ve risk primleri dolar bazlı olarak ele alınmaktadır. Analiz, izleyen yıllara ilişkin bedellerin ABD Doları olarak hesaplanmaması sonucu hatalı sonuçlar verebilir. Bu sakıncaların giderilmesi amacıyla, hesaplamalarda ABD Doları'nın esas alınması, işlem günü TL'ye dönülmesi gerekmektedir.

⁴ Risksiz getiri oranı olarak, uzun vadeli T.C. ABD \$ bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır.

	Açıklamalar	Kapalı Alan, m ²	Yıllık Kira* Bedeli, TL	Yıllık Kira* Bedeli, ABD \$
Emsal #1	Dubleks, 4+1, özel havuzlu,denize ~1km mesafede, deniz manzaralı, yola cephe müstakil villa satılıktır.	180	95.000	60.153
Emsal #2	Küçükbük Mevkii'nde site içerisinde yer alan, özel yüzme havuzu bulunan, 3+1, İkiz Villa kiralıktır.	150	70.000	44.323
Emsal #3	Kızılburun Mevkii'nde, özel yüzme havuzlu, denize 300m mesafeli, 6+1, müstakil villa kiralıktır.	150	105.000	66.485
Emsal #4	Kızılburun Mevkii'nde, özel yüzme havuzlu, denize yürüme mesafesinde, 3+1, müstakil villa kiralıktır.	110	66.000	41.791

* Emsal taşınmazların yılın altı ayı kiralama işlemine konu oldukları varsayımıyla altı ay üzerinden hesaplanan toplam kira getirisini ifade etmektedir.

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, tabloda sunulan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Konu taşınmazla benzer nitelikli taşınmazların kira bedellerinin konum (manzara, denize mesafe, yola cephe vb), mimari ve inşai özellikleri doğrultusunda değişkenlik gösterdiği,
 - Bölgede kiralama konu taşınmazların yazlık konut nitelikli olmaları sebebiyle yılın ancak yarı dönemi kiralama işlemine konu olabildikleri,
 - Sezonluk (Haziran, Temmuz, Ağustos) kira bedellerinin azami seviyede olduğu,
- Tespit edilmiştir.

Edinilen bilgiler ışığında, emsal mülklerin sezonluk kira bedelleri dikkate alınarak; değerlendirme konusu 27-28 numaralı bağımsız bölümün konumu ve fiziksel özellikleri itibarıyla, sezonluk (yılın altı ayı) kira bedellerinin 8.000,- ABD \$ ile 9.000,-ABD \$ arasında yer alacağı varsayımıyla, yıllık kira bedelinin **~50.000,- ABD \$** olabileceği kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak gerçekleştirilen İNA Analizi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

İNA ANALİZİ, ABD\$	
Toplam Kiralanabilir Alan,m ²	380
Toplam Yıllık Kira Bedeli	50.000
İskonto Oranı	0,11
Büyüme Oranı	0,03
Gayrimenkulün Değeri, ABD\$	625.000,-
ABD \$/ TL	1,5793
Gayrimenkulün Değeri, TL	987.063,-

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi sonucunda değerlendirme konusu gayrimenkullerin mevcut durum değeri **987.063,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri

6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlandırılan yapının "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil etmesi sebebiyle, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün toplam değerini tespit edilmesinde müşterek ve bölünmüş kısımlar ayrımı dikkate alınmamıştır.

6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması

Konu gayrimenkulün değerlendirme çalışmasında;

- Piyasa Yaklaşımı,
- Piyasa / Maliyet Yaklaşımı ve
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

yöntemleri dikkate alınmış olup, uygulanabilirlikleri verilerin kullanılabilirliğine göre değişmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş, fiili değerlendirme tarihi itibari ile satılık emsal araştırmalarına yer verilmiş, emsal değerlerden yola çıkılarak gayrimenkul değeri hesaplanmıştır.

Ayrıştırma metodu: Piyasa / Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, hesaplanan yapı değeri, piyasa yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine eklenerek gayrimenkulün arsa + bina değerinden oluşan rayiç toplam değeri hesaplanmıştır.

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi çerçevesinde, yakın dönemde kiralamaya konu olmuş, fiili değerlendirme tarihi itibari ile kiralık emsal araştırmalarına yer verilmiş, bulunan emsal kira gelirlerinden yola çıkılarak, gayrimenkulün gelecekte elde etmesi planlanan gelirlerin bugünkü değeri (gayrimenkul değeri) hesaplanmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO		
	TL	ABD \$
Piyasa Yaklaşımı	1.330.000,-	842.145,-
Ayrıştırma Metodu (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	1.014.767,-	642.543,-
İNA Analizi	987.063,-	625.000,-

Sonuç olarak;

- Çeşitli yöntemlerle bulunan değerlerin birbirleriyle tam olarak örtüşmese de tutarlı olduğu ve yakın bir aralıkta seyrettiği,
- İNA analiziyle elde edilen değerlerin mevcut piyasa koşulları ve emsal kira bedelleri dikkate alındığında, gayrimenkul değeri/ kira geliri ilişkisini doğru ve etkin bir şekilde yansıtmadığı, bu hususun değerlendirme konusu gayrimenkulün fonksiyonu itibariyle sağladığı kullanım değerinin (yazlık konut olarak kullanılmaktadır) mevsimsel olarak süreklilik arzetmemesinden kaynaklandığı,
- Piyasa dinamiklerini daha gerçekçi olarak yansıtıyor olması sebebiyle konut değerlendirme çalışmalarında en güvenilir yöntem olarak kabul edilen **Piyasa (Emsal) Değer yaklaşımı** sonucunda bulunan **1.330.000,-TL'lik** değer **gayrimenkulün adil piyasa değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkullerin "**Yapı Ruhsatı**" ve "**Yapı Kullanma İzin Belgesi**" **mevcut olup**, fiili durumda parsel üzerindeki yapının genişletildiği ve **farklı düzenlemeler yapıldığı** **görülmüş, ancak bu genişletme ve düzenlemeler için gerekli izin ve belgeler alınmamıştır.**

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Polisan Holding A.Ş.** yetkililerinin talebi üzerine, Müşteri Şirket aktifindeki, tapuda; Muğla İli, Bodrum İlçesi, Gündoğan Köyü, 7 Pafta, 1070 numaralı parselde kayıtlı, 27 ve 28 numaralı bağımsız bölümlerin yasal durumunun irdelenmesi ve adil piyasa değerinin tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda;

- **Rapor'un 7.3. bölümünde belirtilen hususlar dikkate alınmaksızın, mevcut durumuna göre, rayiç piyasa değerinin, değerlendirme tarihi itibariyle ve peşin değer esasına göre,**
 - o **KDV hariç 1.330.000,-TL (842.145,-ABD \$)**
 - o **KDV dahil 1.569.400,-TL (993.731,-ABD \$)**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla.

Güner **ŞAN**
Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288

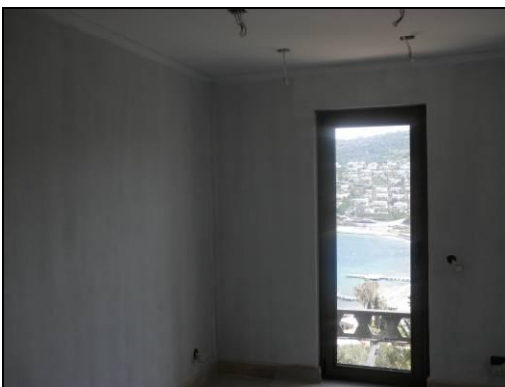
Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **Polisan Holding A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ


EK 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar








EK: 2: GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGELERİ

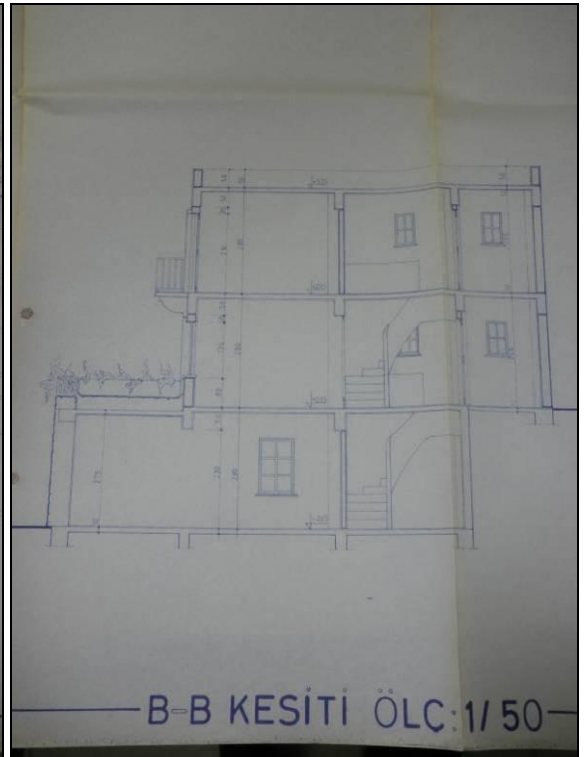
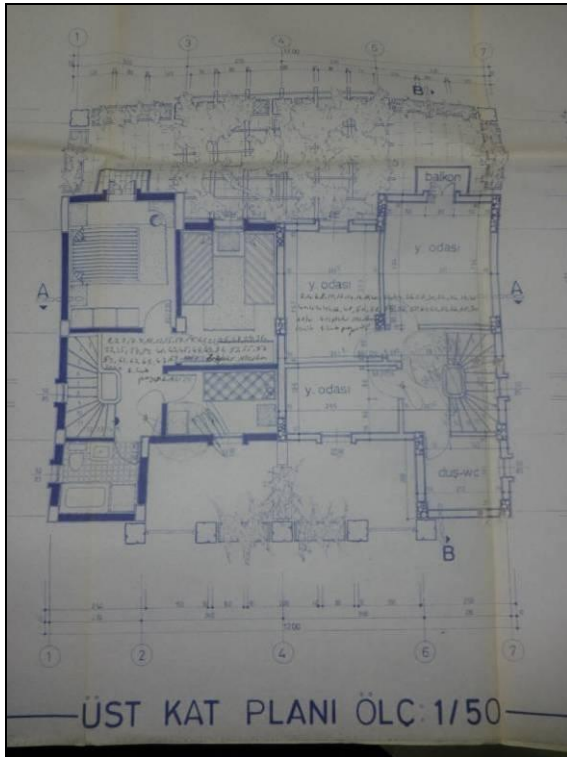
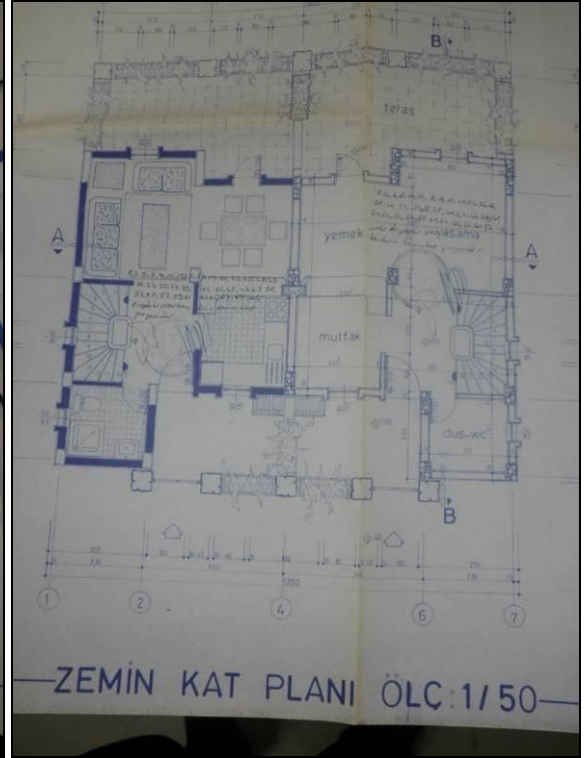
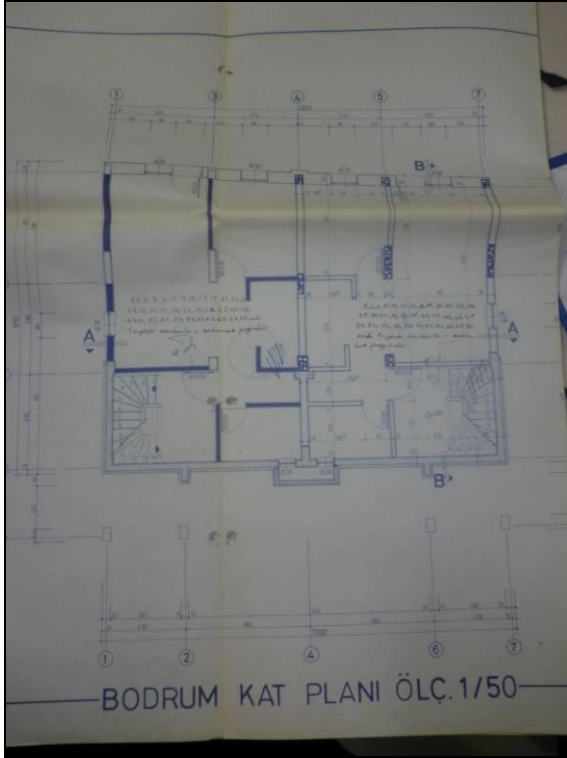
İli		MUELA		Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf										
İlçesi		BODRUM/0				Fotoğraf										
Mahallesi																
Köyü		GÜNDOĞAN		TAPU SENEDİ												
Sokağı																
Mevkii		BURUNCIK		<table border="1"> <tr> <th colspan="3">Yüzölçümü</th> </tr> <tr> <td>ha</td> <td>m²</td> <td>dm²</td> </tr> <tr> <td></td> <td>7827</td> <td>.77</td> </tr> </table>				Yüzölçümü			ha	m ²	dm ²		7827	.77
Yüzölçümü																
ha	m ²	dm ²														
	7827	.77														
Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Niteliği													
7	-	1070	BAH.KAR.70 A.D.MES.GAR.DEP.SAR													
Sınırı		Paftasında														
KAT MÜLKİYETİ		KAT İRTİFAKI		DEVRE MÜLK												
Satış Bedeli		Niteliği		Arsa Payı	Blok No.	Kat No.	Bağlama Bim. No.									
SATIŞ 130000.00 YTL		DUBLEKS MESKEN		1/70			27									
Edinme Sebebi																
Tamaaı Necmettin oğlu Mehmet Emin BİTLİS adına kayıtlı iken, satışından tescil edildi.																
Sahibi																
Polisan Holding A.Ş. 1																
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi										
	1491	1	80		28/11/2005											
Cilt No.						Cilt No.										
Sahife no.						Sahife No.										
Sıra No.	2909					Sıra No.										
Tarih	02/04/2004					Tarih										

İli		MUELA		Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf										
İlçesi		BODRUM/0				Fotoğraf										
Mahallesi																
Köyü		GÜNDOĞAN		TAPU SENEDİ												
Sokağı																
Mevkii		BURUNCIK		<table border="1"> <tr> <th colspan="3">Yüzölçümü</th> </tr> <tr> <td>ha</td> <td>m²</td> <td>dm²</td> </tr> <tr> <td></td> <td>7827</td> <td>.77</td> </tr> </table>				Yüzölçümü			ha	m ²	dm ²		7827	.77
Yüzölçümü																
ha	m ²	dm ²														
	7827	.77														
Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Niteliği													
7	-	1070	BAH.KAR.70 A.D.MES.GAR.DEP.SAR													
Sınırı		Paftasında														
KAT MÜLKİYETİ		KAT İRTİFAKI		DEVRE MÜLK												
Satış Bedeli		Niteliği		Arsa Payı	Blok No.	Kat No.	Bağlama Bim. No.									
SATIŞ 130000.00 YTL		DUBLEKS MESKEN		1/70			28									
Edinme Sebebi																
Tamaaı Necmettin oğlu Mehmet Emin BİTLİS adına kayıtlı iken, satışından tescil edildi.																
Sahibi																
Polisan Holding A.Ş. 1																
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi										
	1491	1	81		28/11/2005											
Cilt No.						Cilt No.										
Sahife no.						Sahife No.										
Sıra No.	2909					Sıra No.										
Tarih	02/04/2004					Tarih										

EK: 3: GAYRİMENKULLERE AİT TAPU TAKYİDAT BELGELERİ

TAŞINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Kat Mülkiyeti	Ada/Parsel	: -/1070			
Zemin No	: 15951310	Yüzölçüm	: 17.827,77 m ²			
İl / İlçe	: MUĞLA/BODRUM	Ana Taş. Nitelik	: BAHÇELİ KARGIR YETMİŞ ADET DUBLEKS MESKEN GARAJ DEPO VE SARNIÇ			
Kurum Adı	: Bodrum TM	Blok/Kat/Giriş -B.B.No	: - / - / - (Bağ. Böl No: 27)			
Mahalle / Köy Adı	: GÜNDOĞAN Köyü	Arsa Pay/Payda	: 1/70			
Mevkii	: BURUNCUK	Bağ. Böl. Nitelik	: DUBLEKS MESKEN			
Çift / Sayfa No	: 1 / 80					
Kayıt Durum	: Aktif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/Bİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev		
Beyan	Y.PLANI: 01/11/1991		-	--		
Beyan	FOLYEDEKİ BİNA PARKA 15.20 M2 TECAVÜZLÜDÜR.		-	--		
EKLENTİ BİLGİLERİ						
Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye			
1342272	Depo	EK: 27 DEPO	-			
1342273	Garaj	EK: 27 GARAJ	-			
1342274	Diğer	EK: 27 SARNIÇ	-			
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
57318591	POLISAN HOLDING A.Ş.		TAM		Satış - 28/11/2005 - 14915	- -
Raporlayan: 15304-Kürsat SÜZENER						
Kaydına Uygundur.						
11.03.2011						

TAŞINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Kat Mülkiyeti	Ada/Parsel	: -/1070			
Zemin No	: 15951311	Yüzölçüm	: 17.827,77 m ²			
İl / İlçe	: MUĞLA/BODRUM	Ana Taş. Nitelik	: BAHÇELİ KARGIR YETMİŞ ADET DUBLEKS MESKEN GARAJ DEPO VE SARNIÇ			
Kurum Adı	: Bodrum TM	Blok/Kat/Giriş -B.B.No	: - / - / - (Bağ. Böl No: 28)			
Mahalle / Köy Adı	: GÜNDOĞAN Köyü	Arsa Pay/Payda	: 1/70			
Mevkii	: BURUNCUK	Bağ. Böl. Nitelik	: DUBLEKS MESKEN			
Çift / Sayfa No	: 1 / 81					
Kayıt Durum	: Aktif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/Bİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev		
Beyan	Y.PLANI: 01/11/1991		-	--		
Beyan	FOLYEDEKİ BİNA PARKA 15.20 M2 TECAVÜZLÜDÜR.		-	--		
EKLENTİ BİLGİLERİ						
Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye			
1342275	Depo	EK: 28 DEPO	-			
1342276	Garaj	EK: 28 GARAJ	-			
1342277	Diğer	EK: 28 SARNIÇ	-			
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
57318592	POLISAN HOLDING A.Ş.		TAM		Satış - 28/11/2005 - 14915	- -
Raporlayan: 15304-Kürsat SÜZENER						
Kaydına Uygundur.						
11.03.2011						



10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ

UZMANLARININ



11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkullere ilişkin olarak daha önce şirket tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu bulunmamaktadır.