

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2020



İDEALİST CADDE/KORU
Şile / İSTANBUL

2020/0257

23.07.2020

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 03.07.2020 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 23.07.2020 tarihinde, 2020/0257 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerleme uzmanı Doruk PARS, sorumlu değerleme uzmanı Dilara SÜRMEK ve sorumlu değerleme uzmanı Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	03.07.2020
DEĞERLEME TARİHİ	21.07.2020
RAPOR TARİHİ	23.07.2020
RAPOR NO	2020/0257
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Çavuş Mahallesi 91/205 ve 70/82 no.lu ada/parseller üzerinde yer alan İdealist Cadde/Koru Projesi Şile / İSTANBUL
KOORDİNATLARI	41.169154, 29.604849 - 91/205 41.166128, 29.612252 - 70/82
TAPU BİLGİLERİ	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde ki bağımsız bölüm ve parsellerin TAKBİS belgeleri ekte sunulmuş olup raporumuz 3.2. bölümünde detayları aktarılmıştır.
İMAR DURUMU	Şile Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 27.10.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Şile Merkez Uygulama İmar Planı" kapsamında olduğu bilgisi alınmıştır. (Bkz. raporun 3.3. bölümü.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen İdealist Cadde/Koru Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, 68 adet bağımsız bölümün satışa esas anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	18.022.000,00	2.627.113,70
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	11.800.000,00	1.720.116,62
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	85.886.516,00	12.519.900,29
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	18.895.033,00	2.754.377,99

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 6,86,- TL kullanılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda kullanılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
Doruk PARS (SPK Lisans No:407874)	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)	Dilara SÜR MEN (SPK Lisans No:401437)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- ✓ Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- ✓ Mülk ile ilgili hiçbir bilgede değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- ✓ Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlardan elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- ✓ Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- ✓ Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- ✓ Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- ✓ Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- ✓ Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- ✓ Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
1.7.	Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	9
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	10
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	10
BÖLÜM 3	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER	11
3.1.	Çevre ve Konum	11
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi	12
3.2.1.	Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi	12
3.3.	Gayrimenkullerin İmar Bilgisi	13
3.4.	Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	15
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	15
3.4.2	Belediye İncelemesi	15
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	15
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	16
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	17
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	17
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş	17
3.11.	Proje İle İlgili Genel Bilgiler	18
3.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	20

BÖLÜM 4	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	21
4.1.	Değerleme Yöntemleri.....	21
4.1.1.	Pazar Yaklaşımı.....	21
4.1.2.	Gelir Yaklaşımı	22
4.1.3.	Maliyet Yaklaşımı	23
4.1.4.	Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi.....	24
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	26
	Türkiye Demografik Veriler	26
5.2.	Ekonomik Durum Genel Değerlendirme	28
5.3.	2020 Yılı I. Çeyrek Gayrimenkul Piyasası	31
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	37
5.4.1	İstanbul İli	37
5.4.2.	Şile İlçesi.....	39
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	40
6.1.	Pazar Yaklaşımı İle Arsa Değeri Tespiti	40
6.2.	Projenin Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değeri Tespiti.....	43
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değerinin Tespiti.....	45
6.3.1.	Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar	46
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş	49
6.4.1.	Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler	49
6.4.2.	Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler	50
6.4.3.	Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş	50
6.4.4.	Gayrimenkullerin Fiili Kullanım, Tapu ve Portföy Niteliği Hakkında Görüş.....	50
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	51

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz değerlendirme uzmanları tarafından 23.07.2020 tarihinde 2020/0257 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine İstanbul İli, Şile İlçesi, Çavuş Mahallesi 91/205 ve 70/82 no.lu ada/parseller üzerinde geliştirilen İdealist Cadde/Koru Projesi'nin mevcut durumu itibariyle değeri ve tamamlanması durumunda bugünkü değeri ile proje kapsamındaki 68 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği satışa esas anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda güncel piyasa rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi – kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak şirketimiz değerlendirme uzmanı Doruk PARS, sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara SÜRMEYEN tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin değerlendirme uzmanları tarafından 23.07.2020 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak No: 7/2 B Ataşehir/İSTANBUL adresindeki Emlak Konut GYO A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 03.07.2020 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş. talebine istinaden, Şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasına Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 doğrultusunda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında) hazırlanmıştır.

1.7. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller için daha önce tarafımızca hazırlanan son üç değerlendirme raporuna ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

Ekim 2016

Sözleşme Tarihi	26.10.2016	
Raporu Hazırlayanlar	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	
Değerleme Tarihi	26.10.2016	
Rapor Tarihi	27.10.2016	
Rapor No	2016/0337	
	TL	USD
70/82 ve 91/194 No.lu Ada/Parsellerin KDV Hariç Piyasa Toplam Pazar Değeri (TL)	10.031.311,00	3.256.919,16
70/82 ve 91/194 No.lu Ada/Parsellerin KDV Hariç Piyasa Toplam Pazar Değeri (TL)	11.836.946,98	3.843.164,60

Not: Bu rapor, T.C. Başbakanlık Toplu İdaresi Başkanlığı, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Şile Belediyesi arasında imzalan satış/trampa protokolü kapsamında 4 adet parsel için hazırlanmıştır. Rapor tarihinden sonra konu parsellerden 91/194 no.lu ada/parsel 91/204 no.lu ada/parsel ile tevhid edilmiş ve 91/205 no.lu ada/parsel oluşmuştur.

Şubat 2020

Sözleşme Tarihi	04.02.2020	
Raporu Hazırlayanlar	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara SÜR MEN (SPK Lisans No:401437)	
Değerleme Tarihi	17.02.2020	
Rapor Tarihi	18.02.2020	
Rapor No	2020/0057	
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	17.007.100,00	2.801.828,67
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	11.821.500,00	1.947.528,00
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	64.152.196,00	10.568.730,81
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	15.070.000,00	2.482.701,81

Şubat 2020

Sözleşme Tarihi	04.02.2020	
Raporu Hazırlayanlar	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara SÜRMEŒEN (SPK Lisans No:401437)	
Değerleme Tarihi	17.02.2020	
Rapor Tarihi	18.02.2020	
Revizyon Tarihi	27.02.2020	
Rapor No	2020/0057_RV1	
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	17.007.100,00	2.801.828,67
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	11.821.500,00	1.947.528,00
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	64.152.196,00	10.568.730,81
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	15.070.000,00	2.482.701,81

Haziran 2020

Sözleşme Tarihi	08.06.2020	
Raporu Hazırlayanlar	Doruk PARS (SPK Lisans No:407874) Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara SÜRMEŒEN (SPK Lisans No:401437)	
Değerleme Tarihi	14.06.2020	
Rapor Tarihi	16.06.2020	
Rapor No	2020/0168	
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	17.437.500,00	2.549.342,12
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	11.821.500,00	1.728.289,47
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	64.064.605,00	9.366.170,32
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	15.070.000,00	2.203.216,37

BÖLÜM 2

SİRKETİ VE MÜSTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

ÜNVANI	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi Kayışdağı Caddesi Günbey Plaza Apt. No:80/3 Kat:2 D:3 Ataşehir / İstanbul
İLETİŞİM	: 0 216 573 96 96 (Tel) 0 216 577 75 34 (Faks) info@atakgd.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 14.04.2011
SERMAYESİ	: 300.000,-TL
TİCARET SİCİL NO'SU	: 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
İZİNLER/YETKİLERİ	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

ÜN VANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine İstanbul İli, Şile İlçesi, Çavuş Mahallesi 91/205 ve 70/82 no.lu ada/parseller üzerinde geliştirilen İdealist Cadde/Koru Projesi'nin mevcut durumu itibarıyla değeri ve tamamlanması durumunda bugünkü değeri ile proje kapsamındaki 68 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği satışa esas anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda güncel piyasa rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Değerleme raporuyla ilgili tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

BÖLÜM 3

GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Şile İlçesi, Çavuş Mahallesi, henüz imar yolları açılmamış olan Cumhuriyet Caddesi paralelinde yer alan **70 ada 82 no.lu parsel** ile Bayrak Caddesi üzerinde konumlu **91 ada, 205 no.lu parseldir**.

Taşınmazlar tapu kayıtlarına göre Şile İlçesi'nin merkezinde bulunan üç mahalleden biri olan Çavuş Mahallesi'nde yer almaktadır. Çavuş Mahallesi'nin güneyinde İmrendere Mahallesi, kuzeyinde Hacım Kasım Mahallesi ve Karadeniz, doğusunda Balibey Mahallesi, batısında Ahmetli ve Kumbaba Mahalleleri bulunmaktadır.

Rapora konu parsellerin bulunduğu bölgeye; Şile'ye giriş yapılan Cumhuriyet Caddesi üzerinden ulaşılmaktadır. Konu taşınmazlardan 91 ada 205 no.lu parsel, Cumhuriyet Caddesi'nin batısına uzanan ve bu caddeye bağlanan Bayrak Caddesi üzerinde yer almaktadır. Konu taşınmazlardan 70 ada 82 no.lu parsel ise Cumhuriyet Caddesi'ne paralel uzanan ve henüz tam olarak açılmamış olan imar sokakları üzerinde yer almaktadır.

Rapora konu taşınmazlardan 91 ada 205 no.lu parselde İdealist Cadde/Koru Projesi kapsamında inşaat faaliyetler devam etmektedir. 70 Ada 82 no.lu parsel ise halihazırda boş durumdadır.

Taşınmazların yakın çevresinde Çavuş Mahallesi Mezarlığı, Rafet Sarıca Cami, Şile Otobüs Terminali, Bayrak Parkı ve Mercanköşk Sosyal Tesisleri yer almaktadır. Ayrıca yakın çevrede konut amaçlı kullanılan 3 ila 4 katlı binalar ve villa tipi yapılar yer almaktadır.

Parsellerin konumlu olduğu bölge Şile Belediyesine yaklaşık 1,5 km., Şile Hükümet Konağı'na yaklaşık 1,3 km. ve D-20 Karayoluna (Şile Otoyolu'na) yaklaşık 2 km. mesafededir.



3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi

Rapora konu taşınmazın tapu kayıt bilgileri TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgesine istinaden düzenlenmiş aşağıda tablo olarak gösterilmiştir. Söz konusu tapu kayıt belgeleri raporumuz ekinde tarafınıza sunulmuştur.

İLİ : İSTANBUL
İLÇESİ : ŞİLE
MAHALLESİ : ÇAVUŞ
MALİKİ : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TAPU KAYITLARI										
Sıra No	Ada No	Parsel No	Niteliği	Yüzölçümü (m ²)	Hissesi (Pay/Payda)	Hisse Miktarı (m ²)	Cilt No	Sayfa No	Yevmiye No	Tarihi
1	70	82	Arsa	14,932.93	1/1	14,932.93	2	174	1323	14.2.2017
2	91	205	Arsa	3,521.69	1/1	3,521.69	55	5685	10611	7.12.2017
				18,454.62			18,454.62			

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TKGM Tapu Kayıt Bilgi Sistemi'nden alınan 03.07.2020 tarihi itibarı ile alınan TAKBİS belgesine göre taşınmazların tapu kaydı üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

Rapora konu parselin devredilebilmesi konusu ile ilgili herhangi bir sınırlama mevcut değildir.

3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgisi

Şile Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 27.10.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Şile Merkez Uygulama İmar Planı'na göre rapora konu parsellerden 70 ada 82 no.lu "Tercihli Turizm Alanı" ve 91 ada 205 no.lu parselin ise "Ticaret + Konut Alanı" imar fonksiyonlarına sahip oldukları bilgisi alınmıştır.

Plan ve plan notlarına göre parsellerin yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir.

91 Ada 205 No.lu Parsel "Ticaret + Konut Alanı":

İmar Planında ticaret + konut alanlarında belirtilen yapılaşma koşullarına uyulacaktır. Bu alanlarda binaların zemin katları ticaret olarak kullanılacaktır. Normal katlar ticaret veya konut olarak kullanılabilir. Bu alanlar dahil olduğu konut alanının yapılaşma şartına tabidir. Konut + Ticaret alanlarında perakende ticaret, büro, muayenehane, dernek, çeşitli kurum şubeleri vb. hizmet kullanışları, özel sağlık tesisleri, özel sosyal tesisler, özel eğitim tesisleri (yüksek öğrenim hariç), turizm amaçlı pansiyon ve küçük esnaf faaliyetleri vb. yer alabilir. Yola cepheli ilk parsellerin tek başına yapılaşmaması durumunda arka ya da yan parsel ile tevhid halinde Konut + Ticaret olarak kullanılabilir.

İnşaat Nizamı	: Ayrık
Kat Adedi	: 4
Yapı Yoğunluğu	: Avan Proje
Ön Cephe Mesafesi	: Min. 5 m.
Yan Cephe Mesafesi	: Min. 3 m.
Arka Cephe Mesafesi	: Min. 4 m.

70 Ada 82 No.lu Parsel "Tercihli Turizm Alanı":

TTA rumuzlu tercihli turizm alanlarında konut alanı yapılması halinde;

Emsal	: 0.40
Ön Cephe Mesafesi	: Min. 5 m.
Yan Cephe Mesafesi	: Min. 3 m.
Arka Cephe Mesafesi	: Min. 4 m.

İfraz şartları ve blok büyüklüklerinde ise az yoğun konut alanları için getirilen şartlara uyulacaktır.

Turizm alanı yapılması halinde;

Emsal	: 0.50
TAKS	: 0.50
Kat Sayısı	: 2'yi geçemez
Min. İfraz	: 2.500 m ²
Min. Parsel Cephesi	: 20 m.
Min. Parsel Derinliği	: 20 m.

Blok boyu ve blok derinliği avan projeye göre uygulanacaktır.

3.4. Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapor konusu projenin üzerinde konumlandığı parseller ilişkin son üç yıl içerisindeki mülkiyet değişimleri aşağıda özetlenmiştir.

- Çavuş Mahallesi 91/194 no.lu ada/parsel Şile Belediyesi mülkiyetinde iken 14.02.2017 tarih ve 1323 yevmiye no.lu satış işlemi ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.
- Çavuş Mahallesi 91/204 no.lu ada/parsel Şile Belediyesi mülkiyetinde iken 07.12.2017 tarih ve 10590 yevmiye no.lu satış işlemi ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.
- Çavuş Mahallesi 91/194 ve 91/204 no.lu ada/parseller 07.12.2017 tarih ve 10611 yevmiye no.lu işlem ile tevhid edilerek 91/205 no.lu ada/parsel olmuştur.
- Çavuş Mahallesi 70/82 no.lu ada/parsel Şile Belediyesi mülkiyetinde iken 14.02.2017 tarih ve 1323 yevmiye no.lu satış işlemi ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın son üç yıl içerisinde imar planında herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

- Çavuş Mahallesi 91/194 no.lu ada/parsel 07.12.2017 tarih ve 10611 yevmiye no.lu işlem ile 91/204 no.lu ada/parsel ile tevhid edilerek 91/205 no.lu ada/parsel olmuştur.
- Çavuş Mahallesi 70/82 no.lu ada/parselin 30.11.2017 tarih ve 10338 yevmiye no.lu cins değişikliği işlemi ile niteliği “Arsa” olarak değişmiştir.
- Çavuş Mahallesi 70/82 no.lu ada/parselin yüzölçümü 14.980,76 m² iken yaklaşık 47,83 m² bedelsiz kamuya terk işlemi sonrası parselin yüzölçümü 14.932,93 m² olarak değişmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konu proje kapsamında 91/205 no.lu ada/parşel için önce 13.07.2018 tarihinde yeni yapı ruhsatları alınmış daha sonra 31.12.2019 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır. Rapor konusu 70/82 no.lu ada/parşel için 24.06.2020 tarihinde yeni yapı ruhsatları alınmıştır. Söz konusu ruhsatlara ilişkin bilgiler aşağıda tablo olarak gösterilmiştir.

91 Ada 205 No.lu Parşel

Yeni Yapı Ruhsat Bilgileri

Sıra No	Ada / Parşel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Niteliği	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
1	91/205	A	13.07.2018	6902	Yeni Yapı	III-B	5,272.35	Mesken	15	6
								Ofis ve İşyeri	5	
2		B	13.07.2018	6903	Yeni Yapı	III-B	6,094.96	Mesken	21	6
								Ofis ve İşyeri	4	
3	C	13.07.2018	6904	Yeni Yapı	III-B	3,003.74	Mesken	9	6	
								Ofis ve İşyeri		4
							14,371.05		58	

Tadilat Ruhsat Bilgileri

Sıra No	Ada / Parşel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Niteliği	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
1	91/205	A	31.12.2019	7306	Tadilat	III-B	5,102.99	Mesken	18	6
								Ofis ve İşyeri	8	
2		B	31.12.2019	7307	Tadilat	III-B	5,946.82	Mesken	22	6
								Ofis ve İşyeri	6	
3	C	31.12.2019	7308	Tadilat	III-B	3,008.65	Mesken	11	6	
								Ofis ve İşyeri		4
							14,058.46		69	

70 Ada 82 No.lu Parşel

Sıra No	Ada / Parşel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Niteliği	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
1	70/82	A1	24.6.2020	7476	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
2		A2	24.6.2020	7481	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
3		A3	24.6.2020	7482	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
4		A4	24.6.2020	7483	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
5		A5	24.6.2020	7484	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
6		A6	24.6.2020	7485	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
7		B1	24.6.2020	7486	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
8		B2	24.6.2020	-	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
9		B3	24.6.2020	7488	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
10		B4	24.6.2020	7489	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
11		B5	24.6.2020	7490	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
12		C1	24.6.2020	7491	Yeni Yapı	III-A	396.43	Mesken	2	2
13		C2	24.6.2020	7492	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
14		C3	24.6.2020	7493	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
15		C4	24.6.2020	7494	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
16		C5	24.6.2020	7495	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
17		C6	24.6.2020	7496	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
18		Sosyal Tesis ve Havuz	24.6.2020	7497	Yeni Yapı	III-A	687.34	Lokal/ Sosyal Tesis	1	1
							8406,82		68	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin 91 ada 205 no.lu parsel üzerindeki etabının yapı denetim işleri Küçükbakkalköy Mahallesi, Defne Sokak, Flora Blok No: 1 İç Kapı No: 13 Ataşehir / İSTANBUL adresinde konumlu olan Kentsel Yapı Denetim Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti. tarafından, 70 ada 82 no.lu parsel üzerindeki etabının yapı denetim işleri Burhaniye Mahallesi, Eski Kısıklı Caddesi, No:39, İç Kapı No:2 Üsküdar / İSTANBUL adresinde konumlu olan Delta Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapora konusu projenin konumlu olduğu parsellerin, sahip oldukları mevcut teknik ve fiziksel özellikleri dikkate alındığında en etkin ve verimli kullanım şeklinin içerisinde ticari üniteler de barındıran bir konut projesi geliştirilmesi olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 68 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

3.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

Değerleme konusu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli proje geliştirilmektedir. Söz konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihaleyi İdealist İnşaat Ticaret Ltd. Şti. & İdealist GYO A.Ş. İş Ortaklığı, Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 68.500.000,-TL+KDV, Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) %22 ve Asgari Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 15.070.000 TL+KDV teklif ederek kazanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu; Mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan İstanbul İli, Şile İlçesi, Çavuş Mahallesi, 91/205 ve 70/82 no.lu bağımsız parseller üzerinde geliştirilmekte olan İdealist Cadde/Koru Projesi'nin Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "**Proje**" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Proje İle İlgili Genel Bilgiler

- İdealist Cadde Etabı, 91/205 no.lu ada/parsel üzerinde 3.521,69 m² ve İdealist Koru Etabı, 70/82 no.lu ada/parsel üzerinde 14.923,93 m² yüzölçümüne sahiptir.
- 91/205 no.lu ada/parsel düzgün geometrik şekle ve düz bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- 70/82 no.lu ada/parsel amorf bir geometrik şekle ve kuzeyden güneye açılan eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- 91/205 no.lu ada parsel üzerinde projeye ilişkin inşai faaliyetler devam etmekte olup 70/82 no.lu ada parselde henüz inşai faaliyet bulunmamaktadır.
- Konu proje hâlihazırda %13,97 genel inşaat seviyesine sahiptir.
- Proje kapsamında 91 ada 205 parsel, İdealist Cadde Etabı üzerinde 3 blok bulunmaktadır. Blok bazında bağımsız bölüm adedi ve kat adetleri tablo halinde sunulmuştur.

Blok No	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Kat Adedi	Satılabilir Alan (m ²)
A	26	6	3,001.56
B	28	6	3,865.87
C	15	6	1,876.60
TOPLAM	69		8,744.03

- 91 Ada 205 parsel üzerinde, 1+1, 2+1, 2+1 Dupleks, 3+1, 3+1 Dupleks, 4+1 Dupleks, Dükkân ve Asma Katlı Dükkan tiplerinde bağımsız bölümler bulunmaktadır. Bağımsız bölüm tiplerine göre adetler ve kullanım aralıkları tablo halinde sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm Tipi	Adedi	Kullanım Alanı Aralığı (m ²)
1+1	11	56.73 - 68.11
2+1	28	75.37 - 136.30
2+1 Dupleks	4	140.02 - 179.58
3+1	1	166.71
3+1 Dupleks	5	137.10 - 220.37
4+1 Dupleks	2	214.77 - 243.30
Dükkân	13	47.88 - 326.15
Asma Katlı Dükkan	5	154.68 - 378.83
TOPLAM	69	

- Proje kapsamında 70 ada 82 parsel İdealist Koru Etabı üzerinde 17 blok bulunmaktadır. Blok bazında bağımsız bölüm adedi ve kat adetleri tablo halinde sunulmuştur.

Blok No	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Kat Adedi	Satılabilir Alan
			(m ²)
A1	6	3	543.55
A2	6	3	543.55
A3	6	3	543.55
A4	6	3	543.55
A5	6	3	543.55
A6	6	3	543.55
B1	4	3	464.84
B2	4	3	464.84
B3	4	3	464.84
B4	4	3	464.84
B5	4	3	464.84
C1	2	2	371.96
C2	2	2	371.96
C3	2	2	371.96
C4	2	2	371.96
C5	2	2	371.96
C6	2	2	371.96
TOPLAM	68		7,817.26

- 70 Ada 82 parsel üzerinde, 1+1, 2+1, 3+1 Dupleks ve 3+1 tripleks daire tiplerinde bağımsız bölümler bulunmaktadır. Bağımsız bölüm tiplerine göre adetler ve kullanım aralıkları tablo halinde sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm Tipi	Adedi	Kullanım Alanı Aralığı (m ²)
1+1	6	76,68
2+1	40	78,06 ~ 93,94
3+1 Dupleks	10	154,36
3+1 Tripleks	12	185,98
TOPLAM	68	

Not: Projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin hesaplanmasında yukarıda detayları belirtilen mevcut proje verileri kullanılmış olup rapor konusu parseller üzerinde farklı bir proje geliştirilmesi durumunda iş bu değer farklı olacaktır.

3.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Turizm potansiyeli olan bir bölgede konumlu olması,
- İlçe merkezine görece yakın konumda olması,
- Parsellerin meri imar durumları.

Olumsuz Özellikler

- Projenin henüz tamamlanmamış olması,
- Şile İlçesi'nin, İstanbul İl Merkezi'ne görece uzak konumda olması.
- Küresel ölçekte yaşanan pandeminin ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi
- Kamu bankalarının yaptığı faiz kampanyaları sebebiyle gayrimenkul piyasalarında yaşanan spekülasyon hareketleri

BÖLÜM 4 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değerleme Yöntemleri¹

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'nin yayınlamış olduğu 2017 Uluslararası Değerleme Standartları'na göre; Aşağıda bahsi geçen üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır.

Bu yaklaşımlar;

(a) Pazar Yaklaşımı, (b) Gelir Yaklaşımı ve (c) Maliyet Yaklaşımı şeklindedir.

4.1.1. Pazar Yaklaşımı

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

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya

(c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

¹ 2017 Uluslararası Değerleme Standartları'ndan alınmıştır.

(c) pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

(d) güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),

(e) varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

4.1.2. Gelir Yaklaşımı

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.

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerlendirme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya

(d) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeye giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

4.1.3. Maliyet Yaklaşımı

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.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma

önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

(b) maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması), ve/veya

(c) varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.

4.1.4. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi

Bu standart bağlamında geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- (a) binaların inşaatı,
- (b) altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- (c) daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- (d) mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- (e) nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

Geliştirme amaçlı mülk değerlemesinde *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi ile ilgili iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar:

- (a) pazar yaklaşımı,
- (b) pazar, gelir ve maliyet yaklaşımının bir karışımı olan kalıntı yöntemidir

Bu yaklaşım tamamlanmış “brüt geliştirme değeri”nden geliştirme maliyetleri ile geliştirici kârının geliştirme amaçlı mülkün kalıntı değerine ulaşabilmek için düşülmesine dayanır.

Kalıntı Yöntemi:

Kalıntı yöntemi, geliştirmenin tamamlanması için gerekli olduğu bilinen ve beklenen tüm maliyetler, projenin tamamlanmasıyla ilgili riskler dikkate alınmak suretiyle, projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinden düşüldükten sonra kalan kalıntı tutarı ifade etmesi nedeniyle bu şekilde adlandırılır. Hesaplanan bu tutar kalıntı değer olarak nitelendirilir. Kalıntı yönteminden türetilen kalıntı değer geliştirme amaçlı mülkün mevcut haliyle pazar değerine eşit olabilir veya olmayabilir.

BÖLÜM 5

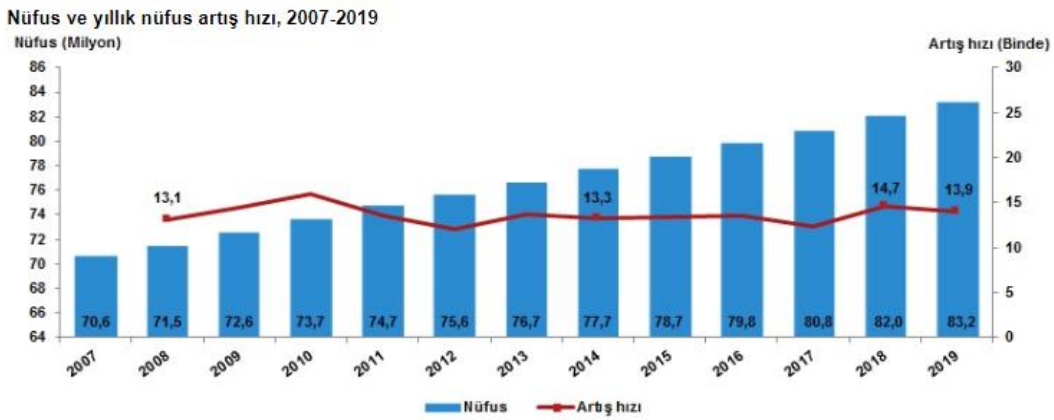
GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

Türkiye Demografik Veriler²

Türkiye'de ikamet eden nüfus, 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre 1 milyon 151 bin 115 kişi artarak 83 milyon 154 bin 997 kişiye ulaştı. Erkek nüfus 41 milyon 721 bin 136 kişi olurken, kadın nüfus 41 milyon 433 bin 861 kişi oldu. Diğer bir ifadeyle toplam nüfusun %50,2'sini erkekler, %49,8'ini ise kadınlar oluşturdu.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre ülkemizde ikamet eden yabancı nüfus bir önceki yıla göre 320 bin 146 kişi artarak 1 milyon 531 bin 180 kişi oldu. Bu nüfusun %50,8'ini erkekler, %49,2'sini kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2018 yılında binde 14,7 iken, 2019 yılında binde 13,9 oldu.



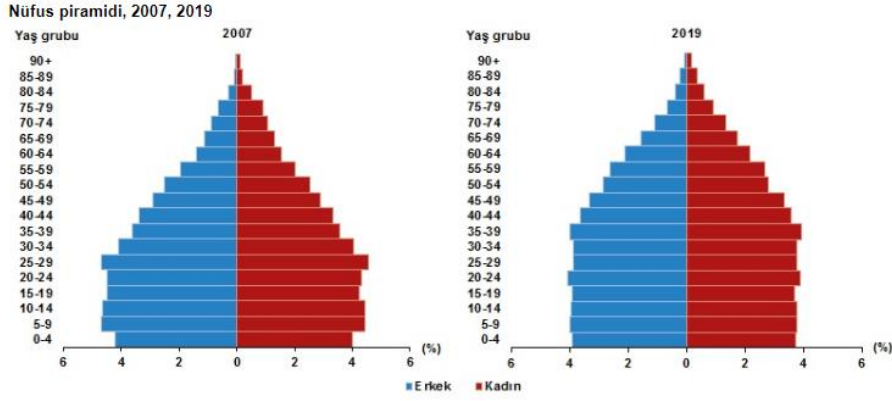
Türkiye'de 2018 yılında %92,3 olan il ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı, 2019 yılında %92,8 oldu. Diğer yandan belde ve köylerde yaşayanların oranı %7,7'den %7,2'ye düştü.

İstanbul'un nüfusu, bir önceki yıla göre 451 bin 543 kişi artarak 15 milyon 519 bin 267 kişiye ulaştı. Türkiye nüfusunun %18,66'sının ikamet ettiği İstanbul'u, 5 milyon 639 bin 76 kişi ile Ankara, 4 milyon 367 bin 251 kişi ile İzmir, 3 milyon 56 bin 120 kişi ile Bursa ve 2 milyon 511 bin 700 kişi ile Antalya izledi.

Tunceli, 84 bin 660 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu. Tunceli'yi, 84 bin 843 kişi ile Bayburt, 97 bin 319 kişi ile Ardahan, 142 bin 490 kişi ile Kilis ve 164 bin 521 kişi ile Gümüşhane takip etti.

Nüfus piramitleri, nüfusun yaş ve cinsiyet yapısında meydana gelen değişimi gösteren grafikler olarak tanımlanmaktadır. Türkiye'nin 2007 ve 2019 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaşın yükseldiği görülmektedir.

² Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları raporundan alınmıştır.



Türkiye'de 2018 yılında 32 olan ortalama yaş, 2019 yılında 32,4'e yükseldi. Cinsiyete göre incelendiğinde, ortalama yaşın erkeklerde 31,4'ten 31,7'ye, kadınlarda ise 32,7'den 33,1'e yükseldiği görüldü.

Çalışma çağı olarak tanımlanan 15-64 yaş grubundaki nüfusun oranı, 2007 yılında %66,5 iken 2019 yılında %67,8'e yükseldi. Diğer yandan çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %26,4'ten %23,1'e gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %7,1'den %9,1'e yükseldi.

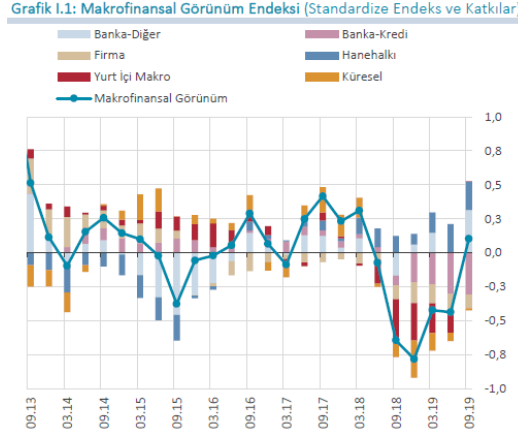
Nüfus yoğunluğu olarak tanımlanan "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2018 yılına göre 1 kişi artarak 108 kişiye yükseldi. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 bin 987 kişi ile nüfus yoğunluğu en yüksek olan ilimiz oldu. İstanbul'dan sonra 541 kişi ile Kocaeli ve 364 kişi ile İzmir nüfus yoğunluğu en yüksek olan iller oldu.

Diğer yandan nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Tunceli'yi 20 kişi ile Ardahan ve Erzincan illeri izledi.

Yüz ölçümü büyüklüğünde ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 57, en küçük yüz ölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 320 olarak gerçekleşti.

5.2. Ekonomik Durum Genel Değerlendirme³

Makrofinansal görünüm 2019 yılı başından itibaren iyileşmeye başlamış, söz konusu eğilim Haziran ayından itibaren belirginleşmiştir. Makrofinansal görünüm 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kayda değer iyileşme sergilemiş; hesaplanan endeks tarihsel ortalamasının üzerine çıkmıştır. (Grafik I.1)



Bu gelişmede, küresel koşulların ılımlı desteği, yurt içi makroekonomik dengelenme süreci, finansal olmayan kesimin borçluluğundaki azalma eğilimi ve banka finansallarındaki olumlu gidişat etkili olmuştur. Banka kredilerine dair göstergeler ise, 2019 yılı Eylül ayına kadar tarihsel ortalamalarına göre bir miktar olumsuz seyretmeye devam etmiştir. Ancak, önümüzdeki dönemde kredi büyümesindeki canlanmanın ve iktisadi faaliyetlerdeki ılımlı toparlanmanın bankacılık sektörü aktif kalitesine olumlu katkı yapması beklenmektedir. Nitekim yüksek frekanslı güncel verilere göre, Eylül ayında başlayan kredi büyümesindeki canlanma banka grupları ve kredi türleri bazında genele yayılarak sürmektedir.

Bir önceki dönemden bu yana, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke (GOÜ) büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmiş ülke merkez bankaları, büyüme ve enflasyon görünümündeki değişimin etkisiyle genişleyici para politikalarına yönelmiştir. Küresel büyümeye ilişkin endişeler, küresel ticaret politikalarındaki korumacılık eğilimleri ve jeopolitik gelişmeler, küresel iktisadi politika belirsizliğini artırmaktadır. Küresel borçluluk, özellikle artan reel sektör ve kamu sektörü borçluluğu nedeniyle gelişmiş ülke ve GOÜ'lerde önemli bir kırılganlık unsuru olmaya devam etmektedir. Bankacılık sektörü sermaye kârlılıklarının küresel finansal kriz öncesi döneme kıyasla genel olarak düşük seyretmesi bir diğer kırılganlık unsurudur. Gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından uygulanan genişleyici para politikalarının etkisiyle yataylaşan getiri eğrileri, küresel iktisadi faaliyetlerdeki zayıflık ile aktif kalitesi görünümünün bozulması gibi ülke ve bankalara özgü koşullar karlılık oranlarındaki bu durum

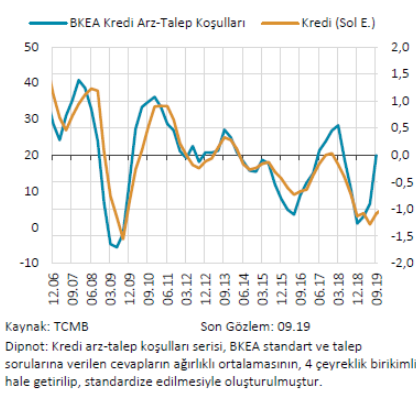
³ T.C.M.B Finansal İstikrar Kasım 2019 raporlarından derlenmiştir.

üzerinde etkili olmuştur. 2019 yılı üçüncü çeyreğinde, küresel finansal koşulların ılımlı seyri ile yurt içi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki düşüş sonucunda Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığı gerilemiştir. Yurt içi iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında temelde net ihracat kaynaklı toparlanma gözlenirken, yılın üçüncü çeyreğinde toparlanmanın asıl sürükleyicisi tüketim harcamaları olmuştur. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme sonucu faiz oranlarındaki gerileme ve finansal koşullardaki olumlu seyir iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Türkiye, küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya karşın, firmaların ihracat pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır. İktisadi faaliyetteki toparlanma ve kredi faizlerindeki gerileme ile birlikte son aylarda kredi talebinde artış gözlenmiştir. Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden (BKEA) derlenen kredilere ilişkin göstergeler de, 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kredi arz ve talep koşullarında belirgin iyileşme olduğuna işaret etmektedir (Grafik I.2). Kredi koşullarındaki iyileşmenin iç talebe yansımalarının 2019 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren güçlenmiştir.

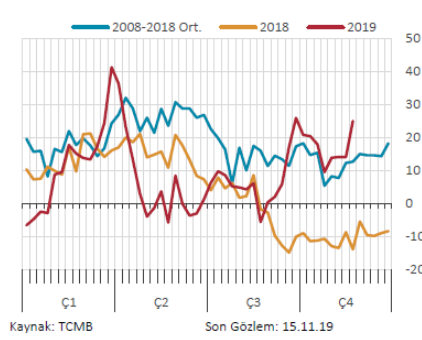
Makroekonomik Görünüm

Gelişmiş ülke merkez bankalarının büyüme ve enflasyon görünümünün etkisiyle genişleyici para politikalarına yönelmeleri küresel finansal koşullarda iyileşmeye katkı sağlamış, GOÜ'lere yönelik risk iştahında artış yaşanmıştır. Ancak küresel finansal koşullardaki iyileşmeye rağmen, küresel politikadaki belirsizlikler nedeniyle GOÜ'lere yönelen portföy akımları dalgalı seyretmektedir. GOÜ hisse senedi piyasalarından portföy çıkışı, gelişmiş ülke tahvil piyasalarındaki düşük faiz ortamında GOÜ tahvil piyasalarına ise sınırlı portföy girişi gözlenmektedir. Küresel iktisadi faaliyette yaşanan yavaşlama, yüksek borçluluk, küresel ticaret geriliminin sürmesi, Brexit belirsizliği ve jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrar üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Mevcut rapor döneminde, küresel finansal koşulların görece olumlu seyri, yurt içi makroekonomik göstergelerdeki ve beklentilerdeki iyileşme ile para politikasındaki temkinli duruşun etkisiyle Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığındaki gerileme eğilimi sürmüştür. Yurt içi iktisadi faaliyet, 2019 yılının ilk yarısında temelde net ihracat, yılın üçüncü çeyreğinde ise temelde tüketim harcamaları kaynaklı olarak ılımlı ve kademeli bir toparlanma sergilemiştir. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve enflasyon beklentilerindeki düzelme sonucu faiz oranlarındaki gerileme ve finansal koşullardaki iyileşme kredi talebini ve iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Son aylarda, başta ihtiyaç ve konut kredilerinde olmak üzere TL kredi talebinde artış gerçekleşmiştir. Küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya karşın firmaların ihracat pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile Türkiye dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır.

Grafik I.2: Kredi Koşulları ve Kredi Büyümesi (4 Çeyreklik Birikimli Standardize, KEA Yıllık %)



Grafik I.3: Haftalık Toplam Kredi Gelişmeleri (Yıllıklandırılmış, KEA 4 HHO %)



Küresel iktisadi politika belirsizliği, 2019 yılının ilk dört ayında düşüş eğilimi gösterdikten sonra küresel büyümeye dair endişeler, artan korumacı ticaret politikaları ve jeopolitik risklerin etkisiyle yeniden artış eğilimi sergilemiştir. ABD Merkez Bankası (Fed) para politikasındaki yaklaşım değişikliği, Çin ile süren ticaret gerilimi ve iç politika gelişmeleri, ABD'nin iktisadi politika öngörülebilirliği üzerinde etkili olmaktadır. Avrupa Birliği (AB) iktisadi politika belirsizliğinde ise bir önceki rapor döneminde görülen düşüş eğilimi, Brexit gelişmeleri ve AB ekonomisine ilişkin endişelerin etkisiyle tersine dönmüştür. Fed, para politikası duruşunu değiştirerek 2019 yılı Temmuz, Eylül ve Ekim aylarında politika faizinde toplam 75 baz puan indirim yapmıştır. Büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskler, enflasyonun seyri ve iş gücü piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak alınan bu kararlar ile Fed, bilanço küçültme sürecini de durdurmuştur. Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) üyelerinin medyan politika faizi tahminlerinde aşağı yönlü sınırlı bir güncelleme görülmektedir. Öte yandan, piyasa beklentileri politika faiz indirimlerinin süreceğine işaret etmektedir. Piyasa oyuncularının 2020 ve 2021 yıllarında FOMC üyelerine göre daha fazla faiz indirimi bekledikleri görülmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2019 yılı Eylül ayında politika faizinde indirime giderken 2018 yılı sonu itibarıyla sonlandırdığı varlık alım programına bu yılın Kasım ayında tekrar başlama kararı almıştır. Yaşanan politika değişiminde başta Almanya ve Fransa kaynaklı olmak üzere AB ekonomisinde büyümeye dair endişeler, Brexit görüşmelerine dair belirsizlikler ile artan kamu ve reel sektör borçluluğunun etkili olduğu değerlendirilmektedir. Japonya ekonomisindeki ılımlı büyümeye rağmen zayıf dış talep gelişmeleri ve enflasyon görünümü nedeniyle Japonya Merkez Bankası'nın genişleyici para politikasını sürdüreceği değerlendirilmektedir. Çin Merkez Bankası ise büyüme endişeleri, zayıf dış talep, ABD ile yaşanan ticaret gerilimine bağlı olarak gümrük tarifelerindeki değişiklikler ve artan borçluluk nedenleriyle zorunlu karşılıkları esas alan kredi piyasasını destekleyici bir politika uygulamaktadır.

5.3. 2020 Yılı I. Çeyrek Gayrimenkul Piyasası⁴

2018 yılında yaşadığımız kur dalgalanması ve buna bağlı gelişmeler karşısında başta ekonomik anlamda alınan YEP kararları ardından yapılan düzenlemeler ile dengelenme 2019 yılında önemli ölçüde sağlanmış görünmekteydi. Yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2019 yılında bir önceki yıla göre yüzde 0,9 artmıştır. Ancak sektörel bazda bakıldığında, finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri yüzde 7,4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri yüzde 4,6, diğer hizmet faaliyetleri yüzde 3,7 ve tarım sektörü yüzde 3,3 artarken, inşaat sektörü yüzde 8,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise yüzde 1,8 azalmıştır. İnşaat sektöründe görülen bu sert düşüş 2018 yılından itibaren kendisini gösteren talep eksikliği, maliyet artışı ve yüklenicilerin yaşadığı nakit akış sorunlarından kaynaklanmış görülmektedir. İnşaat sektörü cari fiyatlar ile 2019 yılında GSYH içinde yüzde 5,4 bir paya sahip olurken gayrimenkul sektörü yüzde 6,7 oranında paya sahip olmuştur. İki sektör GSYH'nın yüzde 12,1 oranında bir büyüklüğe ulaşmışlardır.

Harcamalar Yöntemiyle Cari Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Yıl	GSYH (milyon TL)	Kişi Başı Gelir (TL)	GSYH (milyon Dolar)	Kişi Başı Gelir (Dolar)	Büyüme** (%)	Yıl İçi Ortalama Kur (Dolar/TL)
2014	2.044.466	26.489	933.546	12.112	5,17	2,19
2015	2.338.647	29.899	861.467	11.019	6,09	2,71
2016	2.608.526	32.904	862.744	10.883	3,18	3,02
2017	3.110.651	38.732	852.618	10.616	7,47	3,65
2018	3.724.388	45.750	789.043	9.693	3,10	4,72
2019	4.280.381	51.834	753.693	9.127	0,90	5,68

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2019 yılında bir önceki yıla %0,9 arttı.

Kümülatif olarak baktığımızda 4. çeyrek sonu itibarıyla zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100) bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 arttı.

Kaynak: TÜİK

**Zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100)

2020 yılının ilk çeyreği GSYH sonuçları henüz açıklanmamasına rağmen sektördeki genel eğilimin anlaşılması açısından satış rakamları incelendiğinde daha pozitif bir sonuç olacağı öngörülmektedir. İnşaat ve gayrimenkul sektörü 2019 yılının sonunda yakaladığı ivmeyi 2020 yılını ilk üç aylık diliminde de sürdürmüş görünmektedir. 2019 yılı ilk çeyreği ile 2020 yılının aynı dönemi incelendiğinde toplam konut satışlarında yüzde 3,4 oranında artış yaşanmıştır. Söz

⁴ Gyoder Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2020 1. Çeyrek raporlarından derlenmiştir.

konusu dönemde ikinci el satışlarda görülen yüzde 119 düzeyindeki artış pazarda yer alan konutların talep gördüğünü işaret etmektedir. Öte yandan arz da kendisini şartlara göre ayarlamaya devam etmiş görünmektedir. 2019 yılı birinci çeyreği ile 2020 yılı birinci çeyreği arasında yapı ruhsat sayısında yüzde 23,4 düzeyinde gerileme gerçekleşmiştir. Diğer yandan gerek sektör gerek ekonomi açısından dikkatle izlenmesi gereken önemli bir noktada ipotekli satışlarda yaşanan gelişmedir. Aynı dönem inşaat ve gayrimenkul sektörüne bakış itibarıyla ipotekli konut satışları yüzde 90 düzeyinde artış kaydetmiştir. Bu süreç içerisinde faizlerde yaşanan düşüş ve bunun kredi maliyetlerine etkisi ipotekli satışları oldukça olumlu etkilemiş görünmektedir.

2019 dördüncü çeyrekte, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış, gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) bir önceki döneme kıyasla %1,9 büyürken, yıllık büyüme hızı %6,0 olarak gerçekleşmiştir. Böylece 2019 genelinde GSYH Yeni Ekonomi Programı (YEP) beklentisi olan %0,5'in üzerinde %0,9 büyümüştür. 2019 yılı genelinde dolar cinsi GSYH 2018 yılındaki 789 milyar 43 milyon dolardan 753 milyar 693 milyon dolar seviyesine gerilerken, kişi başında GSYH 9 bin 693 dolardan 9 bin 127 dolara inmiştir.

Öncü veriler yılın ilk iki ayında ekonomik aktivitedeki toparlanma eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir. Ocak ve Şubat aylarında sanayi üretimi yıllık bazda %7 ortalama büyüme hızı yakalarken, perakende satışlarda yıllık bazda reel olarak büyüme oranı %9,5 olarak gerçekleşmiştir. COVID-19 küresel salgınının ülkemizde de etkisini göstermeye başlamasıyla Mart ayında ekonomik aktivitede ivme kaybı gözlenmeye başlamıştır. Mart ayına ilişkin veriler, tüketici güven endeksinde sınırlı bir düşüşe işaret etse de reel sektör güven endeksi ve imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) sert bir şekilde gerilemiştir.

Ocak ve Şubat aylarında baz etkisiyle yükselen enflasyon oranları ise Mart'ta gerileme kaydetmiştir. 2019 sonunda %11,84 olan genel TÜFE yıllık enflasyonu Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla %12,15 ve %12,37 değerlerini aldıktan sonra Mart'ta %11,86'ya gerilemiştir. Aynı zamanda 2019'u %7,36'da tamamlayan ÜFE yıllık enflasyonu ise Ocak'ta %8,84'e, Şubat'ta ise % 9,26'ya çıkmıştır. Mart ayında ise %8,50'ye inmiştir. Bu gelişme, döviz kurlarındaki yükseliş eğilimine karşın, ham petrol fiyatlarındaki düşüş ve buna bağlı olarak enerji grubu fiyatlarındaki düşüşleri yansıtmaktadır. İlk çeyrekte dış talepteki zayıflama öne çıkarken, iç talebin gücünü korumasıyla dış ticaret açığında genişleme gözlenmiştir.

Dış ticaret açığındaki genişlemeye karşın, hizmet sektöründe ilk iki ayda devam eden artışlar sayesinde cari açıkta artışlar görece sınırlı kalmaktadır. Ocak - Şubat 2019'da 297 milyon dolar olan cari açık, 2020 Ocak - Şubat döneminde 2,5 milyar dolar artışla 2,8 milyar dolar olmuştur.

Yıllık Enflasyon*



TÜFE'de (2003=100) 2020 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 0,57, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 11,86, bir önceki yılın Aralık ayına göre yüzde 2,29, ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 13,33 artış gerçekleşti.

Kaynak: TÜİK

*Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim

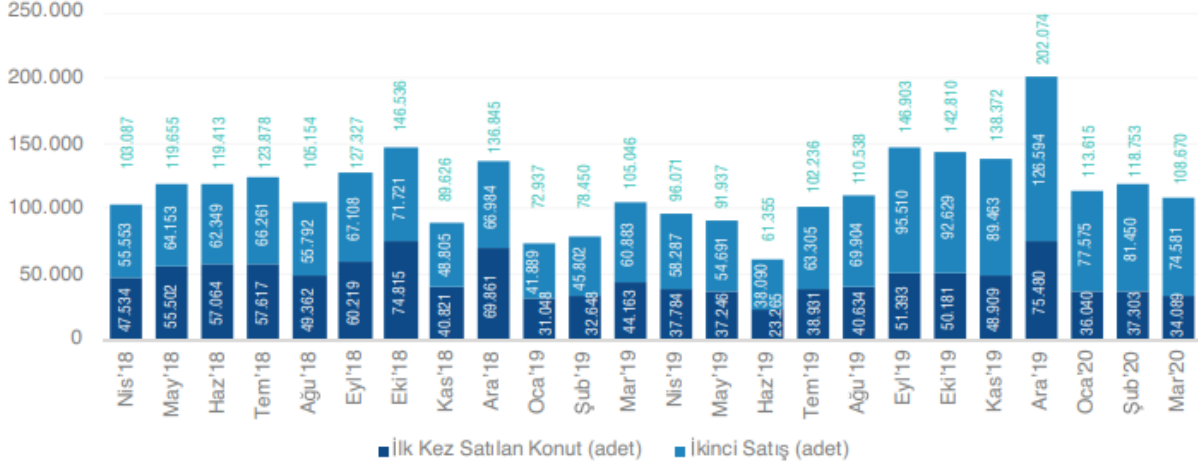
Mart verileri, COVID-19'un etkilerini sınırlamak üzere alınan tedbirlerin etkisiyle zayıflamıştır. Bütçe gelirleri vergi tahsilatlarının ötelenmesiyle gerilerken, giderlerde makul hızda artışlar sürmüştür. Mart'taki bu zayıf sonuçlara rağmen, ilk çeyrek genelinde bütçe gerçekleştirmeleri geçen senenin aynı dönemine kıyasla daha iyi bir tablo ortaya koymuştur.

Enflasyon dinamiklerindeki ılımlı seyir ve küresel eğilimlerle 2019 yılındaki önden yüklemeli faiz indirimlerinin ardından TCMB 2020 yılı ilk çeyrekte de faiz indirimlerine devam etmiştir. Ocak toplantısında 75 baz puan indiren TCMB, Şubat toplantısında 50 baz puanlık daha indirime giderek politika faizini %10,75'e çekmiştir. Mart ayında yaşanan gelişmeler üzerine TCMB politika faizini 100 baz puan daha indirerek %9,75'e düşürmüştür.

2020 yılı ilk çeyrek konut satışları, bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %33'lük bir artış göstererek 341.038 adet seviyesinde kapanmıştır. Ağustos 2019 itibarıyla konut kredisi faiz oranlarında başlayan gerilemenin yılın ilk çeyreğinde devam etmesi konut satışlarını olumlu yönde etkilerken ocak ayı itibarıyla konut fiyatlarının reel getirisi de 29 ay aradan sonra tekrar pozitif dönmüştür. Ancak, 11 Mart itibarıyla COVID-19 salgınına neden olan virüsün ülkemizde de görülmesinin etkisiyle konut talebi ivme kaybetmeye başlamıştır.

2020 yılı ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre ilk el satışlarda %0,4 oranında düşüş, ikinci el satışlarda ise %57,2 oranında artış yaşandı. İlk satışların toplam satışlar içerisindeki oranı çeyreklik bazda %31,5'e gerilemiş olup bu oran veri setinin açıklanmaya

Aylık Bazda Konut Satışları (adet)



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı 2020 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %22,8 azalarak 34.089 oldu. İkinci el konut satışları 2020 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %22,5 artış göstererek 74.581 oldu.

Kaynak: TÜİK

İlk Satış: Konut üreticisi tarafından veya üreticiyle kat karşılığı anlaşan kişiler tarafından bir konutun ilk defa satılması.

İkinci el satış: İlk satıştan ev alan kişinin bu konutu tekrar başka bir kişiye satması.

başlamasından bu yana en düşük seviyesi oldu. İpotekli satışlarda konut kredisi faiz oranlarındaki gerileme ile birlikte geçen yılın aynı dönemine göre %238,6 oranında bir artış gerçekleşirken, diğer satışlarda ise geçtiğimiz yılki seviyesine yakın olarak çeyreklik bazda %3,0 oranında gerileme görüldü.

Konut kredisi faiz oranlarındaki gerilemeyle birlikte birikmiş talebin de etkisiyle talepte görülen artış ve yeni stok katılımının yavaşlaması ilk çeyrek itibarıyla konut fiyatlarına olumlu yansıdı. Konut fiyat endeksinde yıllık artış, geçtiğimiz yıl şubat ayında %3,56 seviyesinde iken bu yıl şubat ayında %13,94'e yükseldi.

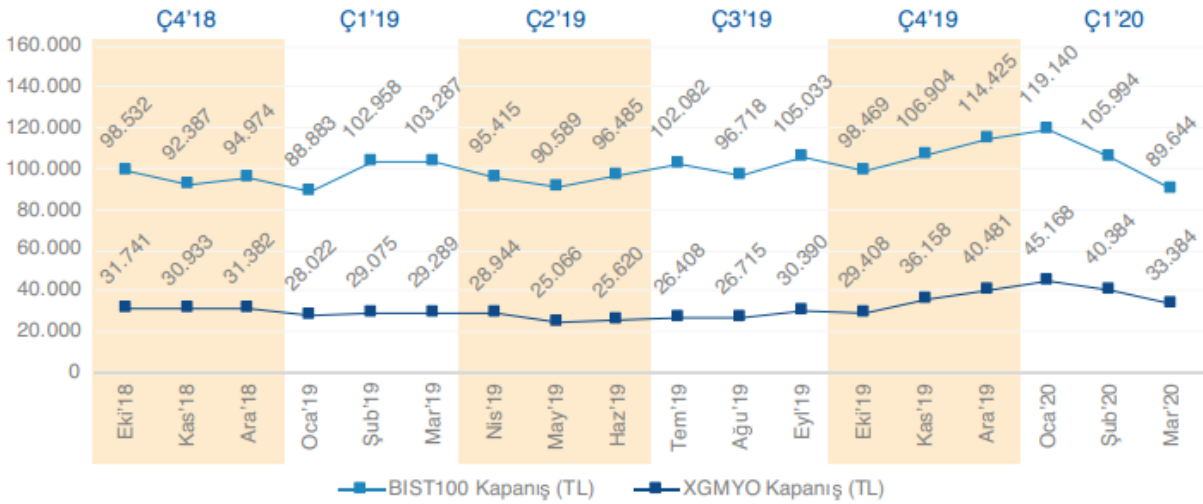
Yabancılara yapılan konut satışlarında ise geçtiğimiz yılki artış hızı kesmiş olup geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %13,8 oranında artış görüldü. Toplam satışlar içindeki payı ise ilk çeyrekte %3,2 seviyesinde gerçekleşti. İlk çeyrekte yabancılara yapılan konut satışlarında ilk sırada %49,1 pay ile İstanbul yer alırken, ikinci sırada %19,6 pay ile Antalya yer aldı.

2019 yılında Türkiye'ye gelen yaklaşık 44,8 milyon yabancı turist yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 642 Dolar olarak belirtilmektedir. 2018 yılının ilk çeyreğinde kişi başı ortalama harcamanın 682 Dolar olduğu göz önünde bulundurulduğunda, son yılda kişi başı

harcamalarda düşüş yaşandığı görülmektedir. Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan elde edilen verilere göre 2019 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'ye gelen toplam yabancı ziyaretçi sayısı yaklaşık olarak 5,4 milyon olurken, 2020 yılının ilk çeyreği için bu rakamın 3,5 milyon olduğu gözlemlenebilmektedir. 2020 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'ye gelen 3,5 milyon yabancı turistin %56'sı İstanbul'a, %9,4'ü Antalya'ya, %2,1'u Ankara'ya gelmiştir. Bu üç ili %1,7 ve %0,1'lik paylar ile İzmir ve Muğla izlemiştir. Gelen turist sayıları 2018 yılının ilk çeyreği ile karşılaştırıldığında yaklaşık olarak %35'lik bir azalma gözlemlenmektedir. Bu düşüşün, tüm dünyada etkisini göstermiş olan COVID-19 salgını sebebiyle duraksayan turizm faaliyetlerinden kaynaklandığı söylenebilir.

GYO endeksi 2020 yılının Ocak ayına hızlı bir yükselişle başlamış ve %10'un üzerinde bir artışla Ocak ayını 45.000 seviyesine kapatmıştır. Ancak COVID-19 etkisiyle dünya hisse senedi piyasalarında başlayan düşüş GYO endeksini de etkileyerek endeksin 33.000 seviyelerine gerilemesine sebep olmuştur. Bununla birlikte özellikle son dönemde TL'nin USD karşısında değer kaybı sebebiyle GYO'ların toplam büyüklüğü 3.5 milyar USD'ye gerilemiştir. 2020'nin ilk çeyreğinde yabancı yatırımcı oranı %19,18 olarak gerçekleşirken, kurumsal yatırımcı oranı %51 olarak 2019 yılına paralel bir seyir izlemiştir. ABD, Hollanda, Birleşik Krallık, Virjin Adaları (İngiliz) ve Lüksemburg yabancı yatırımcılar arasında ilk 5 sırada yer almıştır. İlk 10 ülke arasında Kuveyt ve Bahreyn dışında tüm yatırımcıların batı ülkeleri olması dikkat çekmektedir.

BIST GYO Endeks Performansı*



GMYO endeksi de 1. çeyrekte 45.146 'dan başladığı seyrini çeyrek sonunda 33.384'den kapattı.

Kaynak: BIST

*Her ayın son günü endeks kapanış fiyatları dikkate alınmıştır.

COVID-19 diğer tüm sektörleri etkilediği gibi GYO sektörü de bu süreçten olumsuz etkilenmiştir. Kapanan AVM'ler, evden çalışmayla birlikte boşalan ofisler, hizmetlerini durduran oteller dikkate alındığında ticari gayrimenkul sektörüne yatırım yapan GYO'ların oldukça etkilendiğini ve bu sürecin belirsizlik ortamıyla beraber daha da sıkıntılı geçebileceğini göstermektedir. Her ne kadar yılın ilk 3 ayında düşen faiz oranlarıyla beraber ipotekli satışlar %39'lar mertebesine geldiyse ve konut satışlarında ciddi artış olduysa da Nisan ayı verileriyle beraber bu trendin tersine döneceği ve bunun da sektörü olumsuz etkileyeceğini belirtmek gerekmektedir.

Bir ekonomik krize dönen COVID-19 sebebiyle azalan hanehalkı gelirleri, artan döviz kuru sebebiyle enflasyon ve faiz oranlarında olabilecek artışlar ve kişisel mesafe koruma hassasiyetinin devam edeceğini de düşünürsek normalleşme sürecinde dahi avm ciro ve ziyaretçi sayılarının düşük seyredeceği ve otel ve ofis doluluk oranlarının da düşük kalacağını belirtmek gerekmektedir. Bununla birlikte petrol fiyatlarındaki düşüşün konut sektörüne yatırım yapan yabancı yatırımcıların alım gücüne yansımaları ve azalan seyahatlerle birlikte konut satışlarında da yabancıya satışın azalacağını belirtmek gerekmektedir.

Ancak tüm bu olumsuz durum ve senaryoların yanında normalleşmenin nispeten daha hızlı olması durumunda, özellikle yabancı yatırımcılar artan döviz kurlarıyla ve düşen hisse senedi değerleriyle birlikte ülkemizde hızlı bir alım sürecine başlayabilir. Reel piyasaların toparlanması biraz daha uzun sürecek olsa da bu çerçeveden bakıldığında GYO endeksi ve hisseleri orta vadede yatırımcısına ciddi fırsatlar sunabilir. Özellikle COVID-19 ile değişen hayatımızda beklenti ve eğilimleri doğru okuyup gerek mevcut yatırımların bu eksende dönüştürülmesi gerekse de yeni yatırım kararlarının bu eğilimler dikkate alınarak verilmesi gelecek için doğru adımlar olacak ve olumlu sonuçlar doğuracaktır.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1 İstanbul İli⁵

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet, 15 Temmuz Şehitler ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.



İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

⁵ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker.

20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2019 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) nüfusu 15 milyon 519 bin 267 kişiyedir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2019 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Esenyurt (954.579), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (15.238) olmuştur.

Yıllara Göre İstanbul Nüfusu

Yıl	İstanbul Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2019	15.519.267	7.790.256	7.729.011
2018	15.067.724	7.542.231	7.525.493
2017	15.029.231	7.529.491	7.499.740
2016	14.804.116	7.424.390	7.379.726
2015	14.657.434	7.360.499	7.296.935
2014	14.377.018	7.221.158	7.155.860
2013	14.160.467	7.115.721	7.044.746
2012	13.854.740	6.956.908	6.897.832
2011	13.824.240	6.845.981	6.778.259
2010	13.255.685	6.655.094	6.600.591
2009	12.915.158	6.498.997	6.416.161
2008	12.697.164	6.386.772	6.310.392
2007	12.573.836	6.291.763	6.282.073

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

5.4.2. Şile İlçesi⁶

Şile, 23.07.2004 tarihinden itibaren merkez ilçe konumuna getirilmiştir. Şile, İstanbul iline bağlı bir ilçedir. Marmara Bölgesi'nin kuzey doğusunda, Karadeniz kıyısındadır.

Kocaeli Yarımadasının Karadeniz kıyısında yer alan ilçenin, doğusunda Kandıra, güneyinde Gebze, batısında Beykoz ve Çekmeköy, kuzeyinde ise Karadeniz bulunmaktadır.

Rakımı 126 metre olan Şile'nin yüzölçümü 755 km²'dir.

İlçenin yüzölçümünün %79'u orman, %10'u tarım alanı, %11'i diğer alanlardan oluşmaktadır. Hafif kıvrımlı küçük köy ve doğal plajların yer aldığı 60 km'lik sahil şeridinde sahiptir.



İkinci derecede deprem bölgesi içinde yer alan Şile, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş iklimi özelliğini gösterir. Yıllık ortalama yağış toplamı 75.7 mm. arasındadır. Yağışlı günlerin yıllık ortalaması 125-150 gün arasında değişmektedir. Kuzeyi Karadeniz'e açılı olduğundan karayel, yıldız, poyraz gibi kuzey yönlü rüzgarların etkisi altındadır.

Turizm, Şile'nin ekonomisi için çok önemli bir gelir kaynağıdır. Denizi ve tarihî değerleriyle özellikle yaz aylarında turizm ağırlık kazanmaktadır. Her yıl geleneksel olarak kutlanan Şile bezi kültür ve sanat festivali Şile ve Şile halkı ile özdeşleşmiş ve bir gelenek haline gelmiştir. Türkiye'de kültür festivalleri arasında özel bir yeri olan şile bezi kültür ve sanat festivali her yıl Temmuz ayının son haftası kutlanmaktadır.

⁶ İlçe hakkındaki bilgi ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenerek hazırlanmıştır.

BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı ana değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “**Pazar Yaklaşımı**”, “**Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı**” ve “**Maliyet Oluşumları Yaklaşımı**” yöntemleridir. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesinde de bahsi geçen bu üç yaklaşım dolaylı olarak kullanılmaktadır.

Raporumuza konu projeye ilişkin, projenin üzerinde yer aldığı parsellerin arsa değerleri, projenin mevcut durum değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değeri ayrı ayrı irdelenmiştir.

Proje bünyesindeki arsaların değerlerinin belirlenmesi için “Pazar Yaklaşımı” ile “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Kalıntı Yöntemi” kullanılmıştır. Projenin mevcut durum değeri için “Maliyet Yöntemi” ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin belirlenmesi için “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Gelir Yaklaşımı” kullanılmıştır.

6.1. Pazar Yaklaşımı İle Arsa Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımında, yakın dönemde pazara çıkartılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, gayrimenkul pazar değerini etkileyebilecek bütün unsurlarla sentez oluşturularak değerlendirme yapılmıştır. Bulunan emsaller, kullanım amacı, büyüklüğü, imar fonksiyonu, yapılaşma koşulları gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, ayrıca mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir.

Rapor konusu proje bünyesindeki arsaların değer tespitine altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiş ve elde edilen veriler aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

Sıra No	Mahallesi	Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları	Satışa Sunulan		Satış Yetkilisi	
				Parsel			Değer (TL)	Birim Değer (TL/m ²)	Firma	Telefon
1	Çavuş	505	5	5,392.00	Ticaret	E=0.60	5,600,000.00	1,038.58	Osman Karaarslan Emlak	532 5783137
2	Çavuş	479	2	683.00	Konut	E=0.40	485,000.00	710.10	Sahibinden	532 4846277
3	Çavuş	480	6	1,288.00	Konut	E=0.40	1,000,000.00	776.40	Sahibinden	533 7456337
4	Çavuş	297	5	400.00	Konut	E=0.40	405,000.00	1,012.50	Tayfuroğlu Gayrimenkul	532 3951256
5	Çavuş	181	196	1,450.00	Konut	E=0.45	1,200,000.00	827.59	Sadi Yapı İnşaat Emlak	554 9379020
6	Çavuş	1019	16	570.00	Konut	E=0.40	590,000.00	1,035.09	Umut Akiner Şehircilik	532 1790069
7	Balibey	38	131	450.00	Konut	E=0.40	460,000.00	1,022.22	Evall Emlak	552 5725475
8	Çavuş	71	41	1,100.00	Konut	E=0.40	1,000,000.00	909.09	Murat Terzi Gayrimenkul	532 4168403
9	Çavuş	292	4	432.00	Konut	E=0.45	500,000.00	1,157.41	Şile Özsoy Gayrimenkul	532 5032052
10	Çavuş	529	1	366.00	Konut	E=0.45	425,000.00	1,161.20	İnşaat Firmasından	535 6241482

Yapılan araştırmalarda; ekspertiz konusu gayrimenkul ile benzer sayılabilir özelliklere sahip 10 adet satılık emsale ulaşılmıştır. Yukarıda belirtilen emsal bilgileri, çevre sakinleri ve çevre esnafından / sahibinden / emlak firmalarından / basından / internetten aynen alınıp aktarılan bilgilerdir. Ayrıca şirketimiz mevcut data bilgileri ile mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir. Bulunan emsal taşınmazların rapor konusu parsellere göre konumlarını gösterir emsal krokisi aşağıda sunulmuştur.



Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsal verileri konumları, imar özellikleri, topoğrafik yapıları ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parseller ile kıyaslanmış ve parsellerin değerine ulaşmak için bu kriterler doğrultusunda düzeltmeler getirilmiştir. Bu düzeltmeler ilişkin hazırlanan tablolar aşağıda sunulmuştur.

Söz konusu tablolarda rapor konusu parselin birim değerine ulaşmak için emsal taşınmazların satışa sunulun birim değerlerine emsal taşınmazların konu parsele oranla olumlu özellikleri için negatif (-) düzeltme oranları, olumsuz özellikleri için pozitif (+) düzeltme oranları uygulanmıştır.

	Yüzölçüm (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları	Satışa Sunulan Değeri (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m ²)	Pazarlık Payı	Gerçekçi Birim Değer (TL/m ²)	Büyüklik Düzeltmesi	Konum Düzeltmesi	İmar Verilerine Göre Düzeltme	Düzeltilmiş Birim Değer
Emsal 1	5,392.00	Ticaret	E=0.60 - 2 Kat	5,600,000.00	1,038.58	5%	986.65	-40%	-15%	-5%	394.66
Emsal 2	683.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	485,000.00	710.10	0%	710.10	-40%	-10%	10%	426.06
Emsal 3	1,288.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	1,000,000.00	776.40	15%	659.94	-35%	-15%	10%	395.96
Emsal 4	400.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	405,000.00	1,012.50	20%	810.00	-40%	-10%	10%	486.00
Emsal 5	1,450.00	Konut	E=0.45 - 2 Kat	1,200,000.00	827.59	15%	703.45	-35%	-10%	5%	422.07
Emsal 6	570.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	590,000.00	1,035.09	20%	828.07	-40%	-5%	10%	538.25
Emsal 7	450.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	460,000.00	1,022.22	20%	817.78	-40%	-10%	10%	490.67
Emsal 8	1,100.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	1,000,000.00	909.09	20%	727.27	-35%	-5%	10%	509.09
Emsal 9	432.00	Konut	E=0.45 - 2 Kat	500,000.00	1,157.41	20%	925.93	-40%	-15%	5%	462.96
Emsal 10	366.00	Konut	E=0.45 - 2 Kat	425,000.00	1,161.20	20%	928.96	-40%	-15%	5%	464.48
Ortalama Birim Değer (TL/m²)											459.02

*Emsal düzeltme tablosu 70 ada 82 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

	Yüzölçüm (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları	Satışa Sunulan Değeri (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m ²)	Pazarlık Payı	Gerçekçi Birim Değer (TL/m ²)	Büyüklik Düzeltmesi	Konum Düzeltmesi	İmar Verilerine Göre Düzeltme	Düzeltilmiş Birim Değer
Emsal 1	5,392.00	Ticaret	E=0.60 - 2 Kat	5,600,000.00	1,038.58	5%	986.65	10%	15%	0%	1,233.31
Emsal 2	683.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	485,000.00	710.10	0%	710.10	-15%	15%	90%	1,349.19
Emsal 3	1,288.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	1,000,000.00	776.40	15%	659.94	-10%	15%	90%	1,286.88
Emsal 4	400.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	405,000.00	1,012.50	20%	810.00	-15%	0%	90%	1,417.50
Emsal 5	1,450.00	Konut	E=0.45 - 2 Kat	1,200,000.00	827.59	15%	703.45	-10%	5%	85%	1,266.21
Emsal 6	570.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	590,000.00	1,035.09	20%	828.07	-15%	15%	90%	1,573.33
Emsal 7	450.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	460,000.00	1,022.22	20%	817.78	-15%	10%	90%	1,512.89
Emsal 8	1,100.00	Konut	E=0.40 - 2 Kat	1,000,000.00	909.09	20%	727.27	-10%	20%	90%	1,454.55
Emsal 9	432.00	Konut	E=0.45 - 2 Kat	500,000.00	1,157.41	20%	925.93	-15%	-10%	85%	1,481.48
Emsal 10	366.00	Konut	E=0.45 - 2 Kat	425,000.00	1,161.20	20%	928.96	-15%	-10%	85%	1,486.34
Ortalama Birim Değer (TL/m²)											1406.17

*Emsal düzeltme tablosu 91 ada 205 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

Elde edilen tüm bu veriler ışığında rapor konusu proje bünyesindeki arsaların hesap ve takdir edilen KDV hariç birim ve toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

Sıra No	Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Birim Değer (TL)	Toplam Değer (TL)
1	70	82	14,932.93	Tercihli Turizm Alanı (TTA)	460.00	6,869,147,80
2	91	205	3,521.69	Ticaret + Konut Alanı (T+K)	1,400.00	4,930,366.00
						(11,799,513,80) ~ 11,800,000.00

6.2. Projenin Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değeri Tespiti

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

Arsa Değeri:

Maliyet Yaklaşımı bileşenlerinden biri olan arsa değerinin tespitinde, raporumuz 6.1. maddesinde yer alan pazar yaklaşımı ile ulaşılan arsa değerinin kullanılması uygun görülmüştür. Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan 70/82 ve 91/205 no.lu ada parsellerin toplam değerleri için KDV hariç toplam **11.821.500,-TL** değer hesap ve takdir edilmiştir.

Arsa Üzerindeki İnşai Yatırımların Mevcut Durumu İtibari İle Değeri:

Rapor konusu İdealist Cadde/Koru Projesi'nin bünyesinde yer alan parseller için yasal izinler alınmış ve 91/205 no.lu ada/parselin inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den elde edilen bilgiye 91/205 no.lu ada/parselin genel inşaat seviyesinin %13,97 olduğu öğrenilmiştir. Rapor konusu 70/82 no.lu ada/parselin yasal izinlerinin alınmış olması sebebiyle inşaat seviyesi %1 olarak kabul edilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Rapor konusu parsellere ilişkin alınan ruhsat bilgileri aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

91 ADA 205 PARSEL										
RUHSAT BİLGİLERİ										
Sıra No	Ada / Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Niteliği	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
1	91/205	A	13.07.2018	6902	Yeni Yapı	III-B	5,272.35	Mesken	15	6
								Ofis ve İşyeri	5	
2		B	13.07.2018	6903	Yeni Yapı	III-B	6,094.96	Mesken	21	6
								Ofis ve İşyeri	4	
3	91/205	C	13.07.2018	6904	Yeni Yapı	III-B	3,003.74	Mesken	9	6
									Ofis ve İşyeri	
Sıra No	Ada / Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Niteliği	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
4	91/205	A	31.12.2019	7306	Tadilat	III-B	5,102.99	Mesken	18	6
									Ofis ve İşyeri	
5		B	31.12.2019	7307	Tadilat	III-B	5,946.82	Mesken	22	6
								Ofis ve İşyeri	6	
6	91/205	C	31.12.2019	7308	Tadilat	III-B	3,008.65	Mesken	11	6
									Ofis ve İşyeri	
							14,058.46		69	

70 ADA 82 PARSEL										
Sıra No	Ada / Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Niteliği	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
1	70/82	A1	24.6.2020	7476	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
2		A2	24.6.2020	7481	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
3		A3	24.6.2020	7482	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
4		A4	24.6.2020	7483	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
5		A5	24.6.2020	7484	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
6		A6	24.6.2020	7485	Yeni Yapı	III-A	546.30	Mesken	6	3
7		B1	24.6.2020	7486	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
8		B2	24.6.2020	-	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
9		B3	24.6.2020	7488	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
10		B4	24.6.2020	7489	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
11		B5	24.6.2020	7490	Yeni Yapı	III-A	452.44	Mesken	4	3
12		C1	24.6.2020	7491	Yeni Yapı	III-A	396.43	Mesken	2	2
13		C2	24.6.2020	7492	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
14		C3	24.6.2020	7493	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
15		C4	24.6.2020	7494	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
16		C5	24.6.2020	7495	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
17		C6	24.6.2020	7496	Yeni Yapı	III-A	356.59	Mesken	2	2
18		Sosyal Tesis ve Havuz	24.6.2020	7497	Yeni Yapı	III-A	687.34	Lokal/ Sosyal Tesis	1	1
							8406,82		68	

Yukarıda özetlenen bilgiler doğrultusunda rapor konu İdealist Cadde/Koru Projesi'nin toplam inşaat alanı **22.465,18 m²** olarak hesaplanmıştır.

Projeye ilişkin 91 ada 205 no.lu parsel İdealist Cadde Etabı için alınan yapı ruhsatında yapıların III-B sınıfında, 70 ada 82 no.lu parsel İdealist Koru Etabı için alınan yapı ruhsatlarında yapıların III-A sınıfında olduğu görülmektedir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2020 yılı için açıklamış olduğu yapı yaklaşık birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların birim maliyeti için 1.100,-TL/m², III-B sınıfına giren yapıların birim maliyeti için 1.450,-TL/m² belirlenmiştir.

Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde günümüz ekonomik koşullarında yukarıda bahsi geçen birim değerlerin raporumuza konu proje için düşük olacağı kanaatine varılmıştır. İdealist Cadde Etabı 91 ada 205 parsel için genel inşaat maliyeti 1.700,-TL/m², İdealist Koru Etabı 70 ada 82 parsel için genel inşaat maliyeti 2.100,-TL/m² olacağı kabul edilmiş. Projenin ortalama genel inşaat maliyeti için 1.850,-TL/m² birim değerlerinin kullanılmasının uygun olacağı düşünülmüştür.

Bu doğrultuda projenin mevcut genel inşaat seviyesi (%14,97) itibariyle gerçekleşmiş olan maliyet değeri aşağıda hesaplanmıştır.

$$22.465,28 \text{ m}^2 \times 1.850,-\text{TL/m}^2 \times \%14,97 = 6.221.646,97 \sim 6.222.000,-\text{TL}$$

Maliyet Oluşumları Yaklaşımına Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	11.800.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	6.222.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	18.022.000,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari şirket payı gelir oranı % 22 ve asgari şirket payı toplam geliri 15.070.000,-TL'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsaları hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)	11.800.500,00
--	----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değerinin Tespiti

Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi kapsamında gelir yaklaşımı ve kalıntı yöntemi kullanılarak rapor konusu projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerine ve proje bünyesindeki arsaların değerlerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Bu yöntemde, mevcut projenin tamamlanması için gereken tüm maliyetler ve gelirlerin proje ile ilgili riskleri de dikkate alınarak bir nakit akış tablosuna yansıtılması beklenilmektedir.

Ancak bu projede arsa maliki Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firma İdealist İnşaat Ticaret Ltd. Şti. & İdealist GYO A.Ş. İş Ortaklığı arasında bir hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Bu sözleşmeye göre arsa maliki Emlak Konut GYO A.Ş.'nin toplam hasılat payı oranı %22, yüklenici firma İdealist İnşaat Ticaret Ltd. Şti. & İdealist GYO A.Ş.'nin toplam hasılat payı oranı %78'dir. Yüklenici firma hasılat payı projenin tamamlanması için gerekli olan tüm maliyetleri, yüklenici karımı ve proje ile ilgili riskleri kapsamaktadır.

Bu nedenle nakit akışları tablosuna projenin tamamlanması için gerekli olan tüm maliyetler ve yüklenici firma karı yansıtılmamış olup nakit akışları tablosunda proje gelirleri irdelenmiştir.

Projeden elde edilecek toplam gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmış ve bu değer projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerini yansıtacağı kabul edilmiştir. Ayrıca proje bünyesindeki arsaların değerine ulaşabilmek için elde edilen tüm gelirlerden arsa maliki olan Emlak Konut GYO A.Ş.’nin toplam hasılatı payı oranı (%22) kullanılarak Emlak Konut GYO A.Ş.’nin toplam hasılatı payı hesaplanmış ve hesaplanan bu değer üzerinden Şirket karı düşülmüştür.

6.3.1. Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar

- Proje kapsamındaki parseller için tarafımıza iletilen onaylı çarşaf listelerde yer alan satılabilir alan verileri kullanılmıştır. Proje için ulaşılan toplam satılabilir alan verileri aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

91/205 Ada/Parsel	
Konut Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	5,972.23
Ticaret Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	2,757.54
Toplam Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	8,729.77
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	14,058.46
70/82 Ada/Parsel	
Konut Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	5,585.50
İkiz Villa Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	2,231.76
Toplam Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	7,817.26
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	8,406.72
Proje Toplam Alanları	
Konut Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	11,557.73
İkiz Villa Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	2,231.76
Ticaret Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	2,757.54
Toplam Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	16,547.03
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	22,465.18

- Proje bünyesinde üretilecek olan bağımsız bölümlerin ortalama birim satış değerlerinin tespiti için rapora konu projenin yakın çevresinde konumlu olan söz konusu bağımsız bölümlere emsal teşkil etmek üzere satılmış/satışa sunulmuş benzer gayrimenkuller araştırılmıştır. Yapılan araştırmalar sonucu elde edilen veriler sayfa 47’de tablo olarak özetlenmiştir.

Konut Nitelikli Emsal Taşınmazlar										
Sıra No	Konumu (Proje)	Daire Tipi	Katı	Yaşı	Net Alanı (m ²)	Brüt Alanı (m ²)	Satışa Sunulan Fiyat (TL)	Satışa Sunulan Birim Fiyat (TL/m ²)	İlan Sahibi ve İletişim Bilgileri	
1	Çavuş	2+1	1	0	65	88	335,000.00	3,806.82	Dereciler İnşaat	535 574 72 45
2	Çavuş	2+1	2	0	-	90	375,000.00	4,166.67	Şile Gül Emlak	532 412 19 01
3	Çavuş	2+1	Giriş	0	80	110	360,000.00	3,272.73	Adres Şile Gayrimenkul	530 340 63 23
4	Çavuş	2+1	1	0	95	118	375,000.00	3,177.97	Özkan Gayrimenkul Danışmanlık	533 226 30 30
5	Çavuş	3+1	4	0	100	110	455,000.00	4,136.36	Şile Gülman Gayrimenkul	532 310 08 42
6	Çavuş	3+1	2	0	100	123	530,000.00	4,308.94	Özkan Gayrimenkul Danışmanlık	533 226 30 30
7	Çavuş	3+1	2	0	110	135	465,000.00	3,444.44	Dikmenliler İnşaat Gayrimenkul	532 136 19 33
8	Çavuş	1+1	Çatı	0	72	80	330,000.00	4,125.00	İnşaat Firmasından	535 624 14 82
9	Çavuş	2+1	Giriş	0	90	109	420,000.00	3,853.21	İnşaat Firmasından	535 624 14 82
10	Çavuş	2+1	2	0	90	115	440,000.00	3,826.09	İnşaat Firmasından	535 624 14 82

Villa Nitelikli Emsal Taşınmazlar										
Sıra No	Konumu (Proje)	Daire Tipi	Katı	Yaşı	Net Alanı (m ²)	Brüt Alanı (m ²)	Satışa Sunulan Fiyat (TL)	Satışa Sunulan Birim Fiyat (TL/m ²)	İlan Sahibi ve İletişim Bilgileri	
1	Meşrutiyet	4+2	Z+1	0	140	150	850,000.00	5666.67	Şile Azim Emlak	537 656 70 55
2	Kumbaba	2+1	Z+1	0	75	90	580,000.00	6444.44	Sahibinden	533 144 46 58
3	Kumbaba	3+1	Z+1	0	150	170	1,150,000.00	6764.71	Tayfuroğlu Gayr.	532 395 12 56
4	Kumbaba	3+1	Z+1	0	180	200	1,250,000.00	6250.00	Özkan Gayr. Danş.	533 226 30 30
5	Kumbaba	3+1	Z+1	0	85	100	589,000.00	5890.00	Şile Özsoy Gayr.	532 503 20 52
6	Kumbaba	3+1	Z+1	0	100	120	597,000.00	4975.00	Özkan Gayr. Danş.	533 226 30 30
7	Ahmetli	3+1	Z+1	0	85	100	589,000.00	5890.00	Megaplus Emlak	532 506 81 17
8	Ahmetli	3+1	Z+1	0	100	120	789,000.00	6575.00	Sahibinden	532 264 44 02
9	Kumbaba	5+2	B+Z+1	10	190	210	950,000.00	4523.81	Şile 3K Emlak	539 948 05 89
10	Çavuş	4+1	Z+1+Ç	20	245	285	1,200,000.00	4210.53	Bayraktar Emlak	532 255 08 36

Ticari Nitelikli Emsal Taşınmazlar										
Sıra No	Konumu (Proje)	Bölüm Sayısı	Zemin Kullanım Alanı (m ²)	Asma/Üst Kullanım (m ²)	Bodrum Kullanım (m ²)	Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Satışa Sunulan Fiyat (TL)	Satışa Sunulan Birim Fiyat (TL/m ²)	İlan Sahibi ve İletişim Bilgileri	
1	Çavuş	1	190	0	110	300	2,650,000.00	8,833.33	Özkan Gayr.	216 4151415
2	Çavuş	2	65	0	0	65	1,000,000.00	15,384.62	Sahibinden	543 7944652
3	Çavuş	1	100	0	0	100	750,000.00	7,500.00	Şile Gül Emlak	532 4121901
4	Çavuş	1	35	0	0	35	250,000.00	7,142.86	Koç Emlak	530 5279892
5	Çavuş	3	450	450	0	900	7,000,000.00	7,777.78	Keskinler Gayr.	544 5052027
6	Çavuş	3	85	0	0	85	850,000.00	10,000.00	Atış İnşaat Gayr.	542 6860222

Sayfa 47’de özetlenen emsal taşınmaz verileri raporumuza konu proje bünyesinde üretilecek bağımsız bölümler ile konum, büyüklük, teknik ve mimari özellikler, ticari potansiyel vb. kriterler doğrultusunda kıyaslanmış ve proje bünyesindeki bağımsız bölümler için ortalama satış birim değerleri takdir edilmiştir. Proje bünyesinde İdealist Cadde Etabı, 91 ada 205 parseli üzerinde yer alan konut nitelikli bağımsız bölümler için ortalama birim satış değerinin 4.000,-TL/m² ve ticari nitelikli bağımsız bölümler için ortalama birim satış değerinin 6.500,-TL/m² olacağı, İdealist Koru Etabı, 70 ada 82 parsel, üzerinde yer alan konut nitelikli bağımsız bölümler için ortalama satış değerinin 5.500,-TL/m² ve ikiz villa nitelikli bağımsız bölümler için ortalama birim satış değerinin 7.250,-TL/m² olacağı uygun görülmüştür.

- Projede 91/205 no.lu ada parsel bünyesinde oluşturulacak konut nitelikli bağımsız bölümler satışa çıkarılmış, 2.896,16 m² satılabilir alana tekabül eden 21 adet bağımsız bölümün ön satışı ve 2.411,48 m² satılabilir alana tekabül eden 27 adet bağımsız bölümün satışı gerçekleşmiştir. Ön satışı ve satışı gerçekleşen alanın projede üretilecek konut nitelikli bağımsız bölümlerin toplam satılabilir alanına oranı yaklaşık %45,9 olarak hesaplanmıştır. Gerçekleşmiş olan satış verisi de dikkate alınarak projenin tahmin edilen yıllara yaygın satış hızları aşağıda gösterilmiştir.

SATIŞ HIZLARI			
Yıllar	2020	2021	2022
Konut	60%	30%	10%
Villa	25%	50%	25%
Dükkan	0%	70%	30%

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası verilerine göre 2020 yılı ocak ayının bir önceki yılın aynı ayına göre tüketici fiyatları artış oranı %12,15’dir. Bu veri doğrultusunda Türk Lirası enflasyon artış oranı %12 olarak kabul edilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,17 olarak alınmıştır. Buna göre 12 Mayıs 2025 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet iç borçlanma senedi baz alınmıştır. (Kupon Faizi: 6.20 Kupon Dönemi: 6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=6,20 x 2 =12,40 alınmış olup Risk Primi: 4,60 olarak kabul edilmiştir.)
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi rapor ekinde sunulmuştur.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş

6.4.1. Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler

Rapor konusu İdealist Cadde/Koru Projesi'nin üzerinde konumlandığı Çavuş Mahallesi 91/205 ve 70/82 no.lu parsellerin toplam arsa değerine "Pazar Yaklaşımı" ve geliştirme amaçlı mülk değerlemesi kapsamında "Kalıntı Yöntemi" kullanılarak ulaşılmaya çalışılmıştır. Arsaların KDV hariç toplam değeri "Pazar Yaklaşımı" ile 11.800.000,-TL, "Kalıntı Yöntemi" ile 16.060.778,-TL olarak bulunmuştur. "Kalıntı Yöntemi" ile arsa değerine ulaşırken bir kabul, varsayım ve geleceğe dönük tahmini veriler kullanılmıştır. Bu nedenle toplam "Arsa" değeri için "Pazar Yaklaşımı" ile ulaşılan değer olan **11.800.000,-TL** takdir edilmiştir.

Projenin mevcut durum değerinin tespiti için "Maliyet Yaklaşımı Yöntemi" kullanılmıştır. Projenin mevcut durumuyla toplam değeri **18.022.000,-TL**, projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri **11.800.000,-TL** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin tespiti için geliştirme amaçlı mülk değerlemesi kapsamında "Gelir Yaklaşımı" kullanılmış olup projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri için **85.886.516,-TL**, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri için **18.895.033,-TL** sonuçlarına ulaşılmıştır.

Raporumuz konusu proje için imzalanan sözleşme ile asgari Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 68.500.000,-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 15.070.000,-TL+KDV bedellerinde anlaşma sağlanmıştır.

Ancak gelir yaklaşımı ile ulaşılan, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri (18.895.033,-TL), sözleşmeye istinaden taahhüt edilen bedelden (15.070.000,-TL) yüksek olduğu için sözleşme gereği, **18.895.033,-TL** projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut A.Ş. payına düşen bedel olarak takdir edilmiştir.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 68 adet bağımsız bölümün satışa esas anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplamı için değeri KDV hariç **48.201.300,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz ekler bölümünde de sunulmuştur.

6.4.2. Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilmekte olan İdealist Cadde/Koru Projesi'ne ilişkin yasal gereklilikler yerine getirilmiş olup proje kapsamında yer alan parseller için yapı ruhsatları alınmıştır. Bu veriler raporumuz 3.5, ve 3.6 no.lu bölümlerinde detaylı olarak aktarılmıştır.

6.4.3. Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde detayları rapor içeriğinde aktarılan bir hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Tarafların iş bu sözleşme hükümlerindeki hakları saklı kalmak koşulu ile rapor konusu gayrimenkullerin devri mümkündür.

6.4.4. Gayrimenkullerin Fiili Kullanım, Tapu ve Portföy Niteliği Hakkında Görüş

Üzerinde proje geliştirilmekte olan rapora konu İstanbul İli, Şile İlçesi, Çavuş Mahallesi 91/205 ve 70/82 no.lu ada/parsellerin tapudaki nitelikleri “Arsa” dır.

Ancak 28.05.2013 ve 28660 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)” nin 22. Maddesinin (ç) fıkrası uyarınca parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli ile bir proje geliştirilmektedir. Bu doğrultuda söz konusu taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” başlığı altında yer almasının uygun olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

BÖLÜM 7

DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUC

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Şile İlçesi, Çavuş Mahallesi sınırlarındaki 91/205 ve 70/82 no.lu ada/parseller üzerinde geliştirilmekte olan İdealist Cadde/Koru Projesidir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkânları, projenin üzerinde konumlandığı parsellerin cepheleri, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tablo olarak sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	18.022.000,00	2.627.113,70
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	11.800.000,00	1.720.116,62
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	85.886.516,00	12.519.900,29
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	18.895.033,00	2.754.377,99

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 6,86-TL kullanılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda kullanılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR

DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
Doruk PARS (SPK Lisans No:407874)	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)	Dilara SÜR MEN (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 68 Adet Bağımsız Bölümün Ayrı Ayrı Takdir Olunan Pazar Değeri Tablosu
- Tapu Senedi Suretleri ve Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi ve Mahal Listeleri
- Onaylı Yönetim Planı Ekleri
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri