

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 15 Aralık 2015 tarih ve 007 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 25 Aralık 2015
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2015
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2015/NUROLGYO/007
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Raporun Türü	: Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Nurol Life Projesi, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi, No: 122, (3 ada, 54 no'lu parsel) Sarıyer / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Köyü, 4 pafta, 3 adada konumlu 9.525,68 m ² yüzölçümlü 54 no'lu parsel
Sahibi	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	: Üzerinde Nurol Life Projesi inşa edilmektedir.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: Bkz. Rapor / 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ofis ve konut ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	180.565.000,-TL	---
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	---	625.860.000,-TL
Nihai Değer Takdiri	180.565.000-TL	625.860.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Uğur AVCI (SPK Lisans Belge No: 402175)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	8
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	10
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ	11
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
5.4.	EMSAL PAY ORANI	11
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
6.1.	MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	12
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	14
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ	14
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	15
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	16
7.1.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	16
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	17
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	17
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	17
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	19
9.1.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	19
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	21
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	21
11. BÖLÜM	SONUÇ	22

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Nurol Life Projesi, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi, No: 122, (3 ada, 54 no'lu parsel) Sarıyer / İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 15 Aralık 2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 25 Aralık 2015
RAPORUN TARİHİ	: 31 Aralık 2015
RAPORUN NUMARASI	: 2015/NUROLGYO/007
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Uğur AVCI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Sarıyer / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 286 82 40
FAKS NO	: +90 (212) 285 99 56
TESCİL TARİHİ	: 03 Eylül 1997
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 40.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 375952 - 323534
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından ortaklık portföyünü oluşturmak ve yönetmek.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Yılmaz TURHAN..... 30487/127981 Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Tic. A.Ş..... 97494/127981
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Sarıyer (*)
KÖYÜ	: M. Ayazağa
PAFTA NO	: 4
ADA NO	: 3
PARSEL NO	: 54
NİTELİĞİ	: Arsa (**)
YÜZÖLÇÜMÜ	: 9.525,68 m ²
ARSA PAYI	: Yılmaz TURHAN..... 30487/127981 Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Tic. A.Ş..... 97494/127981
YEVMIYE NO	: 15940
CİLT NO	: 250
SAYFA NO	: 24668
TAPU TARİHİ	: 15.06.2012

- (*) Taşınmazın tapu kayıtları Şişli İlçesi'nden Sarıyer İlçesi'ne aktarılmıştır. Rapor ekindeki tapu sureti bilgilendirme amaçlı olup, güncel durum rapor ekindeki "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesindeki gibidir.
- (**) Parsel üzerinde yapımı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

25.12.2015 tarih ve saat 17:37 itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre, taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Bu parsel lehine tevhid öncesi 12 parsel aleyhine krokisinde sarı boya ile gösterilen alanda geçit irtifak hakkı. (03.10.1989 tarih ve 4222 yevmiye no ile).
- Krokisinde "b4" ile gösterilen 178,53 m²'lik alan üzerinde (9 ve 10 no'lu pylonlar arasında kalan enerji nakil hattı) TEİAŞ lehine daimi irtifak hakkı vardır. (01.03.2012 tarih ve 3530 yevmiye no ile)

Serhler Bölümü:

- Tamamında % 54 devralan müteahhit Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. % 13 devreden Vizyon Asya İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. % 33 arsa sahibine olacak şekilde kat karşılığı inşaat hakkı vardır. (29.01.2015 tarih ve 1016 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazın mülkiyeti Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait değildir. Ancak; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde belirtilen hükümler çerçevesinde; hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan irtifak hakkı şerhlerinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Tapuya Şerhi Zorunlu Sözleşmeler" başlıklı 26. maddesine göre; ortaklık lehine hak sağlayan sözleşmeden doğan kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Bu nedenle taşınmaz üzerinde yer alan kat karşılığı inşaat hakkı şerhinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Parsel üzerinde yapımı devam eden bir proje bulunmaktadır. Tapu kayıtları incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Sarıyer Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın imar durumu hakkında aşağıdaki bilgiler edinilmiştir.

- Taşınmaz daha önce Şişli Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta iken 30.03.2014 tarihinde Sarıyer Belediyesi sınırları içerisine dahil edilmiştir.
- Parsel daha önce 3 ada, 9, 10 ve 11 no'lu parseller iken tevhit (birleştirme) işlemi sonucunda yeni 54 no'lu parsel olmuştur.
- Taşınmaz; 23.05.2008 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli nazım imar planı paftasında **"Turizm + Ticaret Alanı"** olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır. 1/5000 ölçekli plan üzerinden 3 ada 9-10-11 sayılı parsellerin birbirleriyle tevhit edilmesi ile oluşacak yeni imar parselinden istikamet alınması sureti tüm uygulama İlçe Belediyesi'nce onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
- İmar istikametini 17.03.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli "Seyrantepe – Cendere Yolu, Tem Otoyolu Bağlantısı Kavşak Revize Uygulama Projesi Uygulama İmar Planı tadili planından alacaktır" denilmektedir.

- Şişli Belediyesi tarafından 16.03.2012 tarih ve 2012/2199/R-1556201 sayı ile düzenlenmiş imar durumundaki plan notlarına göre parselin yapılaşma şartı; "Emsal (E): **2,00**", "Bina yüksekliği (H_{max}) : **Serbest**" ve "İnşaat nizamı: **Ayrık**" olarak geçmektedir. Bu imar durumuna göre de imar istikametini 17.03.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plandan almıştır.
- Sarıyer Belediyesi'nden 30.12.2014 tarihinde temin ettiğimiz imar durumu yazısının bir bölümünde taşınmazın konumlandığı "bölgeye ait bütüncül bir planlama çalışmasına ilişkin Seyrantepe, Huzur ve Ayazağa Mahallesi Gecekondü Önleme Bölgesi, eski 29 parsel yeni 3 ada 42 parsel ve 3 ada 32-33-34-35 no'lu parselleri kapsayan, 16.09.2013 onay tarihli 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Revizyon İmar Planları bulunmakta olup; söz konusu planlar, ilgili (b) yazımız ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan (Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü) istenmiş olup; cevabi yazı ve paftalar tarafımıza henüz iletilmemiştir." denilmektedir. İstanbul Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü'nden temin edilen 16.09.2013 tarihli planda yapılan incelemelerde değerlemeye konu parselin bu planın dışında kaldığı belirlenmiştir.
- Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen plan örneği üzerinde yapılan incelemelerde parselin kuzey batı cephesinin bir bölümünden yüksek gerilim hattının geçtiği belirlenmiştir.
- **Projenin onaylanmış tadilat ruhsatının olması, inşaat işlerinin devam ediyor olması ve arşiv dosyasında proje ile ilgili herhangi bir olumsuz kararın bulunmaması durumları da göz önünde bulundurularak değerlemede taşınmazın tadilat ruhsatına konu imar durumu dikkate alınmıştır.**

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Sarıyer Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde bulunan değerlendirme konusu taşınmaza ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemede aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur..

- 02.05.2012 tasdik tarihli mimari proje ve bu projeye istinaden düzenlenen 107.978,68 m² alanlı 10.05.2012 tarih ve 2/24 no'lu yapı ruhsatı mevcuttur.
- 30.12.2013 tasdik tarihli ve 2013.9579.R.1670127 sayılı tadilat mimari projesi ve bu projeye istinaden düzenlenen 138.044 m² alanlı 07.03.2014 tarih ve 12/2-24 no'lu tadilat yapı ruhsatı mevcuttur.
- Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri Cemal Sahir Sokak, No: 29/35, Polat Mecidiyeköy İş Merkezi, Şişli/İSTANBUL adresindeki Sanatsal Teknik Yapı Denetim Anonim Şirketi tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon numarası: 0 212 910 04 44'tür.
- Değerleme konusu parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan proje ile ilgili düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Gerçekleştirilmekte olan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu belirlenmiştir.

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “projeler” başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca, taşınmazın tapu kayıtları Şişli İlçesi’nden Sarıyer İlçesi’ne aktarılmıştır.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumundaki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- Taşınmaz 30.03.2014 tarihinde Sarıyer Belediyesi sınırları içerisine dahil edilmiştir. Eski parsel numarası 9, 10 ve 11 no’lu iken tevhit (birleştirme) işlemi sonucunda yeni 54 no’lu parsel olmuştur.
- 23.05.2008 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli nazım imar planı paftasında **“Turizm + Ticaret Alanı”** olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır. İmar istikametini 17.03.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plandan almaktadır. Şişli Belediyesi tarafından 16.03.2012 tarih ve 2012/2199/R-1556201 sayı ile düzenlenmiş imar durumundaki plan notlarına göre parselin yapılaşma şartı; **“Emsal (E): 2,00, Bina yüksekliği (H_{max}) : Serbest ve İnşaat nizamı: Ayrık”** olarak geçmektedir.
- Bölge genelinde Çevre ve Şehircilik İl Bakanlığı’nca onaylanan 16.09.2013 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Revizyon İmar Planları bulunmaktadır.
- İstanbul Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde parselin 16.09.2013 tarihli planın dışında kaldığı belirlenmiştir.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde 122 kapı numaralı yerde konumlu, 4 pafta, 3 ada, 54 no'lu parselde inşa edilmekte olan Nurol Life Projesi'dir.

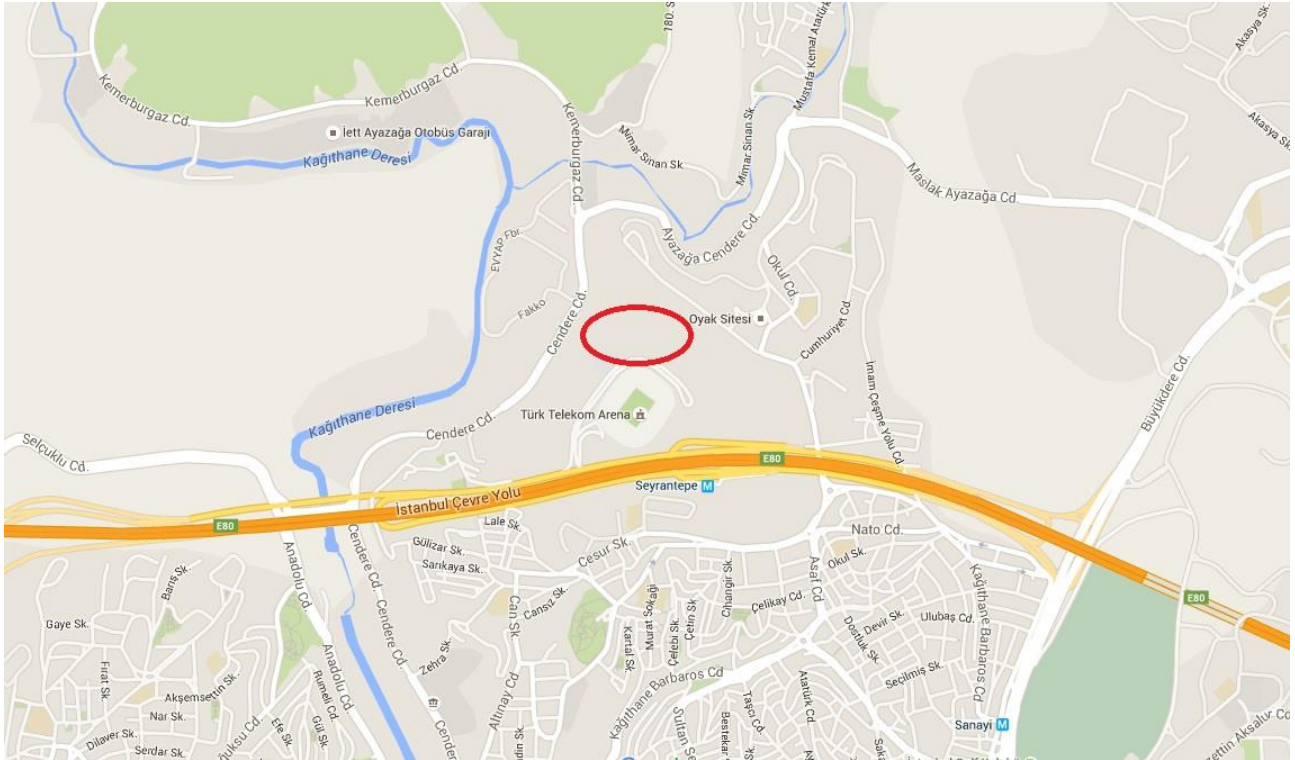
Değerlemeye konu parsel üzerindeki projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Taşınmaz; kapı numarasını Cendere Caddesi üzerinden almış olmasına rağmen, Cendere Caddesi'ne yaklaşık 170 m. uzaklıkta kalmaktadır.

Güneyinde Aslantepe Türk Telekom Arena Stadı, doğusunda Seyrantepe Hastanesi, kuzeyinde ve kuzey batısında Ayazağa Oyak Sitesi bulunan taşınmazın yakın çevresinde Skyland Projesi, Vadi İstanbul Teras – Bulvar - Bahçe Projesi, Nidapark Seyrantepe Projesi, TV8 Binası, İETT Ayazağa Garajı ile Cendere Caddesi üzerinde bulunan çok sayıda sanayi tesisi yer almaktadır.

Konumu, gelişmekte olan bir bölgede konumlanması, bölgenin ticaret potansiyeli ve nitelikli bir proje olarak tasarlanmış olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parselin yüzölçümü **9.525,68 m²**'dir.
- Kapı numarasını Cendere Caddesi üzerinden almış olmasına rağmen, Cendere Caddesi'ne yaklaşık 170 metre uzaklıkta kalmaktadır.
- Eğimli bir topografik yapıya sahip olup zemini yapılan çalışmalarla büyük ölçüde düzlenmiştir.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Üzerinde Nuro Llife Projesi inşası devam etmektedir.
- Parsel sınırlarında herhangi bir unsur (çit, duvar v.b.) bulunmamaktadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje bünyesinde; ofis ve rezidans daireleri barındıran, 8 bodrum, zemin ve 49 normal kat olmak üzere toplam 58 katlı blok yapılmaya devam edilmektedir. Mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde bloğun bodrum katlarının kısmen 10 katlı olduğu belirlenmiştir.
- Konutların tavan yüksekliği brüt 4,00 metre, ofislerin ise 4,25 metre olacaktır.
- Yapılması planlanan dairelerin tipleri; 1+0, 1+1, 2+1, 2+1 dubleks, 3+1, 3,5+1, 4+1, 4+1 dubleks ve 9+1 şeklinde olacaktır.
- Proje bünyesinde; toplam 502 adet rezidans tipi daire ve 50 adet ofis yer alacaktır.
- Projenin toplam inşaat alanı 138.044 m² olacaktır.
- Konutların faydalı alanı 43.600,82 m² ve ofislerin faydalı alanı ise 15.829,10 m² olacaktır.
- Projenin etrafından yol düzenlemesi yapılması planlanmaktadır.
- Projeye Cendere Caddesi yönünden 2 adet otopark girişi ve 2 adet otopark çıkışı olacaktır.
- Proje tamamlandığında bünyesinde; açık yüzme havuzu, güneşlenme terasları, süs havuzları, yürüme yolları, spor merkezi, sosyal alan (kafeterya, bardo salonu, sauna, masaj odaları, stüdyolar, toplantı odası ve kiralanabilir odalar), otopark alanları, 24 saat özel güvenlik hizmetinin yer alması planlanmaktadır.
- Projenin halihazırda inşaat işleri çalışmaları devam etmektedir.
- Halihazırda yapımı devam eden proje için; yaklaşık toplam 400.000 m³ hafriyat çıkarılmıştır.
- İksa kazıklarının imalatı tamamlanmıştır. Buna göre yaklaşık toplam 893 adet fore kazık imalatı tamamlanmıştır.
- Yaklaşık toplam 900 metre kazık başlık kirişlerinin imalatı ile kuşaklama kirişleri işlemleri tamamlanmıştır.
- 4 halatlı 52.500 metretül ve 5 halatlı 14.300 metretül ankraj imalatı yapılmıştır.
- Değerleme tarihi itibarıyla gerçekleşen toplam kaba inşaat alanı yaklaşık 94.775 m²'dir. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 40'dır.
- Projenin tahmini tamamlanma zamanının 2017 yılının Şubat ayı olduğu öğrenilmiştir.

5.4. EMSAL PAY ORANI

Rapora konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje; 17 Mayıs 2012 tarihinde imzalanan "Hasılat Karşılığı Arsa Satış Sözleşmesi"ne göre hasılatın % 54 payı Nuro Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasının olacaktır.

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımı En Verimli ve En İyi Kullanımdır. Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"bünyesinde ofis ve konut ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesi"** olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 3. Çeyrek Raporu 2015"e göre; Türkiye ekonomisi 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 yılında başlayan ABD Kredi Krizi ve etkilerinin devam ettiği dönemde ise sadece 2009 yılını % 4,8 oranında bir küçülme ile kapatmıştır. Gayri safi yurtiçi hasıladaki (GYSH) büyüme hızı kriz sonrası dönemde hızla toparlanırken, son yıllarda Türkiye ekonomisinde büyüme performansı yavaşlamış olup, 2015 yılını % 3,5 ile kapatması beklenmektedir. Öte yandan, ABD Merkez Bankası'nın faiz artırımı sürecine ilişkin belirsizlikler, jeopolitik gelişmeler ve dış talepteki zayıf seyir toparlanma süreci üzerinde riskler oluşturmaktadır.

Kişi başına düşen milli gelir, 2002 yılında 3.337 dolar iken, 2008 yılında 10.231 dolara kadar ulaşmış; 2010 yılından sonrasındaki dönemde dar bir bantta dalgalanmıştır. 2010-2015 yılları arası kişi başı milli gelir; 10.000,-USD civarında yatay bir seyir izlemiştir.

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) verilerine göre, 2015 yılı Eylül ayında bir önceki yılın Eylül ayına göre % 7,95 oranında artış gerçekleşmiş olup, bu oran Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın belirlediği hedef enflasyon olan %5'in üzerinde yer almaktadır. Bu durum enflasyonda yukarı yönlü eğilimin devam etme olasılığını da arttırmaktadır. Özellikle 2000'li yıllarla birlikte enflasyon oranlarında yaşanan hızlı azalışlar faiz oranlarında da aşağı yönlü hareketi beraberinde getirmiş, bu doğrultuda örneğin 2001 yılında yıllık %55 olan konut kredi faiz oranları 2014 yılında %11'e kadar düşmüş, 2015 yılı Eylül itibarıyla de % 14 düzeylerine kadar yükselmiştir. Son yıllarda yaşanan hızlı nüfus artışı, kültürel değişimler sonucu bölünen aileler, kentleşme, gelir düzeylerinin artması ve yaşam standartlarının yükselmesi nedeniyle ülkemizde gayrimenkullere olan talep sürekli bir artış göstermektedir. Diğer taraftan katkı düzeyi azalsa bile yine de geçmiş 10 yılın verileri değerlendirildiğinde, inşaat sektörünün Türkiye ekonomisine katkı payının da ortalama % 4,5 olduğu görülmektedir.

Arsa piyasası, yapı malzemesi, araç gereç, dayanıklı tüketim ve işgücü piyasalarıyla olan bağlantıları nedeniyle gayrimenkul piyasası ve bu piyasanın önemli bir kısmını kapsayan konut

ise özellikle 2000’li yıllarla birlikte ülke ekonomisinin canlanması açısından da son derece önemli olmuştur. Ancak 2014 yılı 3. çeyrek dönemden itibaren inşaat sektörü büyüme hızının GSYH büyüme hızının altında kaldığı da bir gerçektir. Türkiye’deki gayrimenkul piyasası alt pazarlar şeklinde değerlendirildiğinde hem ekonomik aktivite ile ilişkisi, hem bireylerin en önemli varlık yatırımı olması, hem de konutun önemli teminat kaynaklarından birisi olması nedeniyle bankacılık sektöründeki önemi nedeni ile diğer alt piyasalardan ayrıştığı söylenebilir.

2015 yılı açısından değerlendirildiğinde; özellikle ilk 6 aylık dönemde konut yatırımları anlamında daire tipi yapı ruhsat sayısında yaklaşık yarım milyona ulaşılması, hem ikinci el konutlar için hem de yeni konutlar için hazırlanan fiyat endekslerinin geçmiş dönemlere kıyasla en yüksek seviyelerde olması, konut satış rakamlarının zirve değerlere ulaşması konut piyasasının beklentilerin ötesinde verimli bir yıl geçirdiğini ortaya koymaktadır.

REIDIN; Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi’nde 2015 yılı Eylül ayı itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre % 17,7 oranında artış gerçekleşmiştir. REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre ise, 2015 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre % 1,30 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre % 8,35 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre % 63,50 oranında artış gerçekleşmiştir.

2015 yılının ilk 6 ayında % 1’in altına oluşan ortalama aylık konut kredisi faiz oranı son çeyrek döneme girilirken yükseliş eğilimine girmiş ve aylık ortalama % 1,17 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum talep yönünde olası bir daralmanın da işareti olarak düşünülebilir. Yine de 2014 Aralık ayı sonunda 125,3 milyar TL olan konut kredileri 2015 Ağustos ayında 128 milyar TL’ye ulaşırken, konut kredilerinde yıllık büyüme % 19 olarak gerçekleşmiştir.

Ticari gayrimenkul sektöründe ise ofis pazarı 2015 yılı ilk 6 ay itibariyle en hareketli pazar olmuştur. Burada yeni yatırımlar sürmüştür. Otel yatırımlarında ise daralma gözlemlenmiştir. Alışveriş merkezi yatırımlarında büyüme olmamıştır. Sanayi ve lojistik alanlarında da durağanlığın sürdüğü söylenebilir. Bu doğrultuda, 2015 yılında yatırım anlamında sektörel daralmaların nedenlerini ekonomide yaşanan yavaşlama, çevre ülkelerde yaşanan çatışmalar ile reel kesim beklentileri ve tüketici güven endeksinin gerilemesi sıralanabilir.

2016 yılı ilk çeyrek sürecine bakıldığında; önemli risklerin sektörel kararları etkileyeceğini söylemek mümkün görünüyor. Bu doğrultuda, Amerika Merkez Bankası’ndan beklenen parasal sıkılaştırmanın piyasalar ve ekonomiler açısından önemli bir dönüm noktası olması, ekonominin şekillenmesi anlamında belirleyici bir durum almaktadır. Özellikle son dönemlerde petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü hareket, gayrimenkul yatırımlarındaki hammadde maliyetlerinin azalması ve cari açığın finansmanı noktasında da önemli destek sağlamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) resmi hedefinin üzerinde gerçekleşen enflasyon oranı, % 10’a yakın işsizlik oranı ve özel sektörün kısa vadeli net döviz borcu önümüzdeki döneme ilişkin finansman noktasında kaygı yaratabilecek önemli ekonomik ve finansal sorunlar şeklinde sıralanabilir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. SARIYER İLÇESİ

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasında boğazın kuzey kesiminde yer alır. Doğusunda; İstanbul Boğazı, batısında; Eyüp İlçesi, kuzeyinde; Karadeniz, güneyinde ise; Beşiktaş ve Şişli İlçeleri bulunur.

Sarıyer'in sahil sınırı, Bebek'ten az ötede Aşiyan'ı geçince başlayıp Kilyos bölgesini de içine alan Karadeniz kıyılarına kadar ulaşır. Karadeniz'deki en uç nokta Rumeli Feneri'dir.

2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri Sarıyer ilçesine dahil edilmiştir. Yine aynı düzenlemeyle 8 köyün mahalle statüsüne geçmesiyle ilçenin mahalle sayısı 38'e yükselmiştir.

Sarıyer ilçesi yıllarca bir sayfiye semti olarak algılandığından ilçe ekonomisinde sanayi hiçbir zaman önemli yer tutmamıştır. Bu nedenle ekonomik olarak faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışında çalışmaktadır.

İlçenin en canlı ekonomik etkinlik alanını hizmet işkolu oluşturmaktadır. Kıyı boyunca hizmet veren başta balıkçı restoranları olmak üzere lokanta, bar gibi işyerleri büyük ilgi görmektedir.

Birçok holding merkezi, Türkiye'nin tek borsası Borsa İstanbul, Türkiye Futbol Federasyonu ile ABD, Avusturya, Çin ve Irak başkonsoloslukları Sarıyer ilçe sınırları içerisinde.

2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 337.681 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Konum ve Yapılaşma Şartları	Alanı (m ²)	Satış Fiyatı	M ² Birim Fiyatı	İrtibat No
Cendere Vadisi'nde bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,20" yapılaşma hakkına sahip terkleri yapılmamış parsel	10.000	16.000.000,-USD	1.600,-USD (~ 4.650,-TL)	0212 270 31 41
Cendere Vadisi'nde bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,40" yapılaşma hakkına sahip terkleri yapılmamış parsel	17.500	28.000.000,-USD	1.600,-USD (~ 4.650,-TL)	0212 270 31 41
Kemerburgaz Caddesi üzerinde bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 2,00" yapılaşma hakkına sahip 18. Madde uygulamasına tabi parsel	11.300	23.730.000,-USD	2.100,-USD (~ 6.105,-TL)	0212 597 61 50
Cendere Vadisi'nde bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 2,00" yapılaşma hakkına sahip terkleri yapılmamış parsel	7.500	22.000.000,-USD	~ 2.935,-USD (~ 8.535,-TL)	0212 324 58 58

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9076 TL'dir.

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan projelerdeki satılık dairelerin ortalama değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. (Bilgiler Reidin veri tabanından alınmıştır.)

Proje Adı	Konum	Ortalama M ² Birim Fiyatı
Eclipse Maslak	Maslak	10.350,-TL
Maslak 1453	Maslak	8.115,-TL
My Home Maslak	Maslak	6.880,-TL
Vadi İstanbul	Ayazağa	9.425,-TL
Skyland İstanbul	Ayazağa	10.100,-TL

6.3.3. SATILIK OFİSLER

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık bölgede bulunan projelerdeki satılık ofislerin ortalama değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. (Bilgiler Reidin veri tabanından alınmıştır.)

Proje Adı	Konum	Alanı (m ²)	Satış Fiyatı	M ² Birim Fiyatı
Eclipse Maslak Business C Blok	Maslak	340	3.215.448,-TL	~ 9.455,-TL
Eclipse Maslak	Maslak	188	1.970.912,-TL	~ 10.485,-TL
Eclipse Maslak	Maslak	136	1.195.800,-TL	~ 8.795,-TL
Maslak 1453	Maslak	65	455.000,-TL	7.000,-TL
Eclipse Maslak	Maslak	350	2.773.800,-TL	~ 7.925,-TL

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Nitelikli bir proje olması,
- Bünyesinde birçok sosyal aktiviteyi barındırması,
- Otoparkının olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Bölgede alternatif birçok projenin bulunması ve inşa ediliyor olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı** yöntemi kullanılır. Bu yöntemin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

Bu yöntemde kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan ikisi; yayınlanan müzayede sonuçları ve benzer mal varlıklarının ticaretini düzenli olarak gerçekleştiren firmaların bildirdiği işlemlerdir. Emsal karşılaştırma yaklaşımında, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülkler ile aynı pazarda alım satımı yapılmalı veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır.

7.1.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, hasıla veya iskonto oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır. Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlemesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir indirgeme yaklaşımında uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasa verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazın tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış ve kira değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"dır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

Not: Bu bileşenler, arsalar ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

8.1.1. ARSANIN DEĞERİ

Arsanın değerinin tespitinde **"emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi"** kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsanın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, büyüklük, görülebilirlik, fiziksel özellikler, imar durumu ve altyapı imkânları gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Parsel üzerinde proje inşaatı devam etmekte olup belirli bir seviyeye gelmiştir. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parsel bu bakımdan emsallere göre daha avantajlı olup bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır. Ayrıca tüm emsaller brüt (henüz terkleri yapılmamış) parsellerdir. Taşınmazın ise tüm terkleri yapılmıştır. Bu durum emsal analizi tablosundaki brüt alan farkı başlığında dikkate alınmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Brüt Alan Farkı	Fiziksel Özellikler	Büyükölük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	4.650	10%	30%	40%	10%	0%	-15%	8.705
Emsal 2	4.650	15%	20%	40%	10%	5%	-15%	8.820
Emsal 3	6.105	10%	0%	40%	10%	0%	-15%	8.790
Emsal 4	8.535	-25%	0%	40%	10%	0%	-15%	8.380
Ortalama								8.675

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

9.525,68 m² x 8.675,-TL/m² $\cong$ **82.635.000,-TL** (82.635.274) olarak belirlenmiştir.

8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Yerinde yapılan incelemeler ve müşteriden alınan muhasebe verileri dikkate alınarak inşai yatırımların mevcut durumuyla maliyeti aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

MALİYET ADI	MALİYET (TL)
Alt-Yüklenici Hakedişleri	44.947.476
Malzeme Harcamaları	36.786.083
İşçi ve Personel Ödemeleri	8.259.177
Kiralar	3.360.763
İç Şantiye Tesisleri	3.114.351
Akaryakıt ve Tüketim Malzemeleri	346.039
Çeşitli Harcamalar	736.919
Sigorta Giderleri	132.966
Makine, Teçhizat ve Taşıt Araçları Tamir Bakım Giderleri	97.444
İletişim, Temsil ve Seyahat Giderleri	222
Harçlar ve Vergiler	145.379
Teminat Mektubu Giderleri	2.100
TOPLAM	97.928.919
YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET	97.930.000

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 82.635.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 97.930.000,-TL olmak üzere

Toplam 180.565.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer"ın tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

9.1.1. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje bünyesinde; ofis ve rezidans daireleri barındıran, 8 bodrum, zemin ve 49 normal kat olmak üzere toplam 58 katlı blok yapılmaya devam edilmektedir. Mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde bloğun bodrum katlarının kısmen 10 katlı olduğu belirlenmiştir.
- Konutların tavan yüksekliği brüt 4,00 metre, ofislerin ise 4,25 metre olacaktır.
- Yapılması planlanan dairelerin tipleri; 1+0, 1+1, 2+1, 2+1 dubleks, 3+1, 3,5+1, 4+1, 4+1 dubleks ve 9+1 şeklinde olacaktır.

- Proje bünyesinde; toplam 502 adet rezidans tipi daire ve 50 adet ofis yer alacaktır.
- Projenin toplam inşaat alanı 138.044 m² olacaktır.
- Konutların faydalı alanı 43.600,82 m² ve ofislerin faydalı alanı ise 15.829,10 m² olacaktır.

9.1.2. PROJENİN GENEL İNŞAAT KALİTESİ VE STANDARTLARI

- Projenin konumu sebebiyle simgesel bir proje olacağından özel mimari tasarım yapılması düşünülmektedir.
- İç mekânlarda kullanılacak malzeme ve işçilik kalitesinin orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden konut, ofis ve dükkân standartlarında olması düşünülmektedir.
- Tüm statik, mekanik ve elektrik hesaplamalar ve tasarımlarda lokal şartnameler, standartlar ve uluslararası standartlar dikkate alınacaktır.
- Yapının mekanik ve elektrik otomasyon sistemleri entegrasyonu sağlanacaktır.
- Projede yer alacak konutların teknik şartnamesi ile ofislerin mahal listesi rapor ekinde sunulmuştur.

9.1.3. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında konut ve ofislerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Daire emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DAİRELERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	10.350	0%	0%	0%	20%	0%	-10%	11.180
Emsal 2	8.115	10%	10%	10%	20%	0%	-10%	11.665
Emsal 3	6.880	15%	15%	15%	20%	0%	-10%	11.300
Emsal 4	9.425	0%	5%	5%	20%	0%	-10%	11.220
Emsal 5	10.100	0%	5%	0%	20%	0%	-10%	11.455
Ortalama								11.365

- Ofis emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	9.445	0%	0%	0%	20%	20%	-10%	12.240
Emsal 2	10.485	0%	0%	0%	20%	0%	-10%	11.325
Emsal 3	8.795	0%	0%	0%	20%	10%	-10%	10.450
Emsal 4	7.000	10%	10%	10%	20%	5%	-10%	10.565
Emsal 5	7.925	0%	0%	0%	20%	20%	-10%	10.270
Ortalama								10.970

- Daire ve ofis emsalleri eklentili brüt alan olarak satılmaktadırlar. Değerlemede ise sadece tadilat ruhsatlarındaki faydalı alan; konut ve ofis alanı dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde eklentili brüt alan farkı olarak dikkate alınmıştır.
- Dairelerin ortalama m² birim pazar değeri ~ **3.902,-USD** (11.365,-TL), ofislerin ortalama m² birim pazar değeri ise; ~ **3.766,-USD** (10.970,-TL) olacağı öngörülmüştür.
- Satış değerlerinin 2016 yılı ve sonrası için % 5 oranın artacağı öngörülmüştür.
- Halihazırda toplam 162 adet bağımsız bölüm satılmıştır. Projede; 502 adet daire ve 50 adet ofis bulunduğu dikkate alındığında; dairelerin ve ofislerin yaklaşık % 29,35'i sözleşme ile satılmıştır. Diğer yıllara ait satışların oranları ekteki tabloda sunulmuştur.
- Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak iskonto oranının % 10 - 11 aralığında değiştiği varsayılarak; nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Nurol Life Projesi için hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Hasılat paylaşımı sözleşmesindeki gelir paylaşımına göre bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek hasılatın % 54'ü Nurol GYO A.Ş.'ne ait olacaktır. Değerleme çalışmamız projenin toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Bu nedenle arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.
- Daireler ve ofisler satıldığından etkin vergi oranı % 0 alınmıştır.

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 2,9128 TL'dir.

9.1.4. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projedeki konutların ve ofislerin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **625.860.000,-TL (215.249.843,-USD)** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı tadilat mimari projesine ve tadilat yapı ruhsatına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9076 TL'dir.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **180.565.000,-TL (Yüzseksenbeşyüzaltmışbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **625.860.000,-TL (Altıyüzyirmibeşmilyonsekizyüzaltmışbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Nurol Life Projesi**'nin yerinde yapılan incelemesinde, arsasının konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, yapının planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	180.565.000	61.990.000	56.723.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	625.860.000	214.865.000	196.607.000

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 2,9128 TL ve 1,-EURO = 3,1833 TL'dir.

Projenin mevcut durumuna göre KDV dahil toplam pazar değeri 213.066.700,-TL, projenin tamamlanması durumundaki KDV dahil bugünkü pazar değeri ise 738.514.800,-TL'dir. Rapora konu projenin kat irtifakı henüz kurulmamıştır. Bu nedenle projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2015

(Değerleme tarihi: 25 Aralık 2015)

Saygılarımızla,

Uğur AVCI
Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (1 sayfa)
- Uydu Görünüşleri (1 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Tapu Sureti (1 adet)
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgesi (1 sayfa)
- İmar Durum Yazısı ve İmar Durumuyla İlgili Ekler (5 sayfa)
- Yapı Ruhsatları (2 sayfa)
- Yapı Denetim Hakediş Raporu (1 sayfa)
- Konutlar Teknik Şartnamesi (4 sayfa)
- Ofisler Mahal Listesi (3 sayfa)
- Hasılat Paylaşım Sözleşmeleri (23 sayfa)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler (2 sayfa)
- SPK Lisans Belgeleri (2 sayfa)