

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	03 Aralık 2014 tarih ve 170-V kayıt no'lu
Raporlama Süresi	4 İş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Parsel üzerinde inşâ edilmekte olan projenin mevcut durumu ile yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değerlerinin tespiti
Rapor Tarihi	31 Aralık 2014

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Nurol Park Güneşli Projesi, Evren Mahallesi, Bahar Caddesi, (3153 ada, 14 no'lu parsel) Bağcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Kirazlı Köyü, Güneşli Çiftliği mevki, 3153 adada konumlu 55.268,17 m ² yüzölçüme sahip 14 no'lu parsel
Sahibi	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanıcı	Üzerinde Nurol Park Güneşli Projesi inşa edilmektedir.
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde takyidat bulunmaktadır. (Bkz. Rapor - Tapu İncelemesi)
İmar Durumu	Lejantı: Prestij Hizmet Alanı Taban alanı katsayısı (TAKS): 0,50 Katlar alanı katsayısı (KAKS): 2,00
Projenin Toplam İnşaat Alanı	321.393,70 m ²
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Bünyesinde ofis, konut ve dükkânları barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Toplam Pazar Değerleri (KDV hariç)

	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	PROJENİN YAPIMININ TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Maliyet Yaklaşımı	375.525.000	---
Gelir İndirgeme	---	754.615.000
Nihai Sonuç	375.525.000	754.615.000

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Türker POLAT (SPK Lisans Belge No: 400106)
Değerleme Uzmanı	Şaban İNAN (SPK Lisans Belge No: 402416)

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri	5
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	6
4. UYGUNLUK BEYANI	6
5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER	7
5.a) Mülkiyet durumu	7
5.b) Tapu kayıtları incelemesi	7
5.c) İmar durumu incelemesi	8
5.d) Resmi kurumlarda ve yerinde taşınmaz ile ilgili yapılan diğer tespitler	9
5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	10
5.f) Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi	10
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	11
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu	11
6.b) Parselin fiziksel özellikleri	12
6.c) Nuro Park Güneşli Projesi	13
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi	14
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	14
7.c) Bölge analizi	15
7.d) Piyasa bilgileri	16
7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler	19
8) DEĞERLEME SÜRECİ	19
8.a) Değerleme yöntemleri	19
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler	20
9) TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç	20
10) TAŞINMAZIN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	22
10.a) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	22
11) SONUÇ	28

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : **Nurol Park Güneşli Projesi,**
Evren Mahallesi, Bahar Caddesi,
(3153 ada, 14 no'lu parsel),
Bağcılar / İSTANBUL

DAYANAK SÖZLEŞMESİ : 03 Aralık 2014 tarih ve 170-V kayıt no'lu

MÜŞTERİ NO : 081

RAPOR NO : 2014/7893

EKSPERTİZ TARİHİ : 25 Aralık 2014

RAPOR TARİHİ : 31 Aralık 2014

RAPORUN KONUSU : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumu ile yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

RAPORU HAZIRLAYANLAR : Türker POLAT (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Şaban İNAN (Değerleme Uzmanı)

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.

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4.Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
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.
KURULUŞ TARİHİ	: 07 Temmuz 2003
SERMAYESİ	: 700.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 500867
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Temmuz 2003 / 5838

Not: Şirket, 12 Eylül 2003 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (**SPK**) tarafından "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmış; 08 Mart 2010 tarihinde de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (**BDDK**) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.

2.b) Müşteri bilgileri

ŞİRKET ÜNVANI	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Maslak 34498 / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0212 286 82 40
TESCİL TARİHİ	: 03.09.1997
TİCARET SİCİL NO	: 375952
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 40.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 10.000.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 49
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu Seri: VI ve No: 11 "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Şişli Maslak Nurol Plaza'da yer alan ofisler - Muğla Bodrum Oasis AVM'nde yer alan dükkânlar - Ankara Çankaya Nurol Residence'de yer alan meskenler - Ankara Çankaya Karum İş ve AVM'de yer alan büro - Şişli Mecidiyeköy Nurol Tower Projesi - Bağcılar Nurol Park Projesi

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor 3. sayfada adresi belirtilen projenin mevcut durumu ile yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri talebinin rapora getirdiği herhangi bir kısıtlama yoktur.

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.

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

1. 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.
2. Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
3. Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
4. Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilğimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
5. 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.
6. Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
7. Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
8. Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlendirme yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
9. Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

SAHİBİ	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Bağcılar
KÖYÜ	: Kirazlı
MEVKİİ	: Güneşli Çiftliği
PAFTA NO	: 245DS4B
ADA NO	: 3153
PARSEL NO	: 14
NİTELİĞİ	: Arsa (*)
ARSA ALANI	: 55.268,17 m ²
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 15940
CİLT NO	: 250
SAYFA NO	: 24668
TAPU TARİHİ	: 15.08.2012

(*) Parsel üzerinde yapımı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Ekteki tapu suretindeki cins tashihi parsel üzerinde yer alan ve halihazırda yıkılmış olan binalara aittir.

5.b) Tapu kayıtları incelemesi

08 Aralık 2014 tarih ve saat 16:51 itibari ile "Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi"nden temin ettiğimiz tapu kayıt belgesi üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur. Tapu kayıt belgesi rapor ekindedir.

Rehinler Bölümü :

- Akbank T.A.Ş. lehine, 1. dereceden 112.500.000,-USD bedelle ipotek. (18.05.2012 tarih ve 9482 yevmiye no ile)
- Akbank T.A.Ş. lehine, 2. dereceden 32.500.000,-USD bedelle ipotek. (30.06.2014 tarih ve 14584 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü :

- T.E.K. Genel Müdürlüğü lehine, 99 yıllığı 1,-TL'den 29,25 m²'lik kısımda 31612 no'lu trafo merkezi ve 211 m²'lik kısımda geçiş yeri için kira şerhi. (05.05.1992 tarih ve 3826 yevmiye no ile)
- T.E.K. Genel Müdürlüğü lehine, 99 yıllığı 1,-TL'den, 60 m²'lik kısımda 31836 no'lu trafo merkezi ve 769,88 m²'lik kısımda geçiş yeri için kira şerhi. (15.09.1992 tarih ve 8483 yevmiye no ile)

Not: 1) Rehinler bölümünde bulunan ipotekler, parsel üzerine inşâ edilmekte olan Nurol Park Projesi inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulmuştur. (Bkz. Ekler / İpotek ile ilgili banka yazısı)
2) Kira şerhleri rutin bir uygulama olup kısıtlayıcı değildir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde, 30. maddesinin birinci ve ikinci fıkrasında ve 31. maddesi birinci fıkrasında belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan şerh ve ipoteklerin taşınmazın değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Parsel üzerinde yapımı devam eden bir proje bulunmaktadır. Tapu kayıtları 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.

5.c) İmar durumu incelemesi

Bağcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konusu taşınmazın 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planı paftasında "Prestij Hizmet Alanı" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu belirlenmiştir.

Planı notlarına göre "Prestij Hizmet Alanı" lejantının yapılaşma şartları:

- Bu alanlarda uluslararası şirketler ve medya yönetim binaları, iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezleri, çok katlı mağazalar, çarşı, konaklama tesisleri, rezidans konut yapıları, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu, lokanta, restoran, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları yer alabilir.
- 400 m²'den küçük parsellerde bahçe mesafeleri uygulanır. 400 - 1.000 m² arası parsellerde bahçe mesafeleri içerisinde maks KAKS: 1,60 uygulanır.
- 1.000 m² ve daha büyük parsellerde zemin katta, planda verilen bahçe mesafeleri içerisinde maksimum **TAKS: 0,50**, normal kattan itibaren Maks. **TAKS: 0,40** ve maksimum **KAKS: 2,00** olarak uygulama yapılır. TAKS değeri tabii zemin kotundan itibaren aranacak olup, bodrum kattaki bahçe mesafeleri avan projesinde belirlenecektir. Prestij Hizmet (PH) alanlarında (PH) avan proje onayı, İstanbul İmar Yönetmeliği hükümlerine göre yapılır.
- **Prestij Hizmet Alanları'nda otopark ihtiyacının parsel bünyesinde karşılanması kaydıyla iskân edilen 1. bodrum kat emsale dahil değildir.** İskân edilen bodrum katta TAKS değeri aşılamaz. Prestij Hizmet Alanları'nda 1. bodrum katta kat alanının % 10'unu aşmayacak şekilde ara kat yapılabilir, ara katta iskân edilen alanlar emsale dahildir. Dere mutlak koruma bandına komşu parsellerde döşeme taban kotu dere kenar duvar (kret) kotundan 1,5 metre yüksekte kalmayan bodrum katlar iskân edilemez. İskân edilen ve emsale dahil edilmeyen bodrum katların, kullanım amaçlarını, etkilerini, şekillerini ve varsa olumsuz etkilerine çözüm yollarını açıklayan bir rapor idarenin onayına sunulur.
- Raporun onaylanmasına müteakip, ruhsat işlemleri devam ettirilir.

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS) : Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS) ve 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.

5.d) Resmi kurumlarda ve yerinde taşınmaz ile ilgili yapılan diğer tespitler

1) Değerlemeye konu parsel üzerinde Nurol Park Güneşli Projesi inşa edilmektedir. Proje bünyesinde yer alması planlanan yapılar için öncelikle 04 Temmuz 2013 tarih ve 245353 no'lu toplam 10 adet ilk yapı ruhsatları alınmıştır. Ruhsat detayları aşağıda tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT / OFİS VE DÜKKÂN ALANLARI	ORTAK ALAN	TOPLAM KULLANIM ALANI
1	A	Rezidans	288	21.742,16	9.154,46	30.896,62
2	B	Rezidans	44	6.765,17	1.335,06	8.100,23
3	C	Rezidans	288	21.650,13	9.233,16	30.883,29
4	D	Rezidans	260	19.588,20	8.344,28	27.932,48
5	E	Dükkân	151	22.015,86	98.954,30	120.970,16
6	F	Rezidans	42	5.243,17	955,66	6.198,83
7	G	Rezidans	42	5.112,95	1.085,88	6.198,83
8	H	Rezidans	154	7.776,33	2.582,89	10.359,22
9	J	Ofis (İş yeri)	103	12.227,92	7.156,30	19.384,22
10	K	Otel ve bunlara benzer misafir evi	1	10.430,28	1.490,26	11.920,54
TOPLAM			1.373	132.552,17	140.292,25	272.844,42

2) Proje bünyesinde yer alması planlanan yapılar için daha sonra 26 Mayıs 2014 tarih ve 401959 no'lu toplam 10 adet tadilat yapı ruhsatları alınmıştır. Tadilat ruhsatlarının detayları aşağıda tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT / OFİS VE DÜKKÂN ALANLARI	ORTAK ALAN	TOPLAM KULLANIM ALANI
1	A	Rezidans	288	20.157,35	10.881,24	31.038,59
2	B	Rezidans	48	6.531,56	2.383,16	8.914,72
3	C	Rezidans	288	20.157,35	10.881,24	31.038,59
4	D	Rezidans	260	18.087,60	9.981,67	28.069,27
5	E	Dükkân	80	21.671,69	127.488,63	149.160,32
6	F	Rezidans	42	3.827,12	2.410,98	6.238,10
7	G	Rezidans	42	3.827,12	2.410,98	6.238,10
8	H	Rezidans	218	10.733,89	4.343,78	15.077,67
9	J	Ofis (İş yeri)	119	11.183,14	7.975,43	19.158,57
10	K	Rezidans	326	16.883,86	9.575,91	26.459,77
TOPLAM			1.711	133.060,68	188.333,02	321.393,70

- 3) Halihazırda yapımı devam eden proje için;
- Yaklaşık toplam 830.750 m³ hafriyat çıkarılmıştır.
 - İksa kazıklarının imalatı tamamlanmıştır. Buna göre yaklaşık toplam 1.054 adet fore kazık imalatı tamamlanmıştır.
 - Toplam 531 adet Ø26 mm zemin çivisi montajı yapılmıştır.
 - 50x80 cm ve 60x100 cm ebatlarında olmak üzere yaklaşık toplam 950 metre kazık başlık girişlerinin imalatı tamamlanmıştır.
 - 2.169 metre 40x80 cm ebatlarında kuşaklama girişi imalatı tamamlanmıştır.
 - Şantiye mobilizasyonu kapsamında; şantiye alt girişe asfalt dökülmüş, şantiye elektrik ve dağıtım işleri tamamlanmış, şantiye ana güvenlik girişine C25 betonu dökülmüş, brüt 65 m² olan eski yemekhane binasına prefabrik tarzda yeni yemekhane binası ve prefabrik tarzda brüt 3.000 m² yatakhane binası inşa edilmiştir.
 - Şantiye sahasında çok sayıda konteyner mevcuttur.
 - Blokların inşaat işleri devam etmekte olup değerlendirme tarihi itibarıyla gerçekleşen toplam inşaat alanı yaklaşık **103.000 m²**'dir. E Blok'un bodrum katlarının inşaat işleri kısmen yapılmıştır. F ve G Bloklar'ın kat adedi tamamlanmış olup tuğla duvarları büyük ölçüde örülmüştür. H Blok'un 9 normal katı tamamlanmış olup tuğla duvarlarının örülme işlemi devam etmektedir. J Blok'un 9 normal katının betonarme iskeleti tamamlanmış vaziyettedir. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 15'dir.
- 4) Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri Güneşli Mahallesi, Kirazlı Caddesi, No: 5, Daire: 4, Bağcılar / İSTANBUL adresindeki Sistem Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon numarası: 0 212 630 84 86'dir. Taşınmaza ait son üç adet yapı denetim raporu rapor ekinde sunulmuştur.

Not: Gerçekleştirilmekte olan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi onaylanmış, yapımı için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olduğu belirlenmiştir.

İmar durumu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler

Tapu kayıt incelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın mülkiyetindeki değişikliğin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- Eski 3153 ada, 7, 8 ve 10 no'lu parseller ile 1 pafta, 14 no'lu parselin tamamı Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. adına kayıtlı iken 01 Aralık 2012 tarih ve 1949 yevmiye no ile satış işleminden Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- Eski 3153 ada, 7, 8 ve 10 no'lu parseller ile 1 pafta, 14 no'lu parsel; 15 Ağustos 2012 tarih ve 15940 yevmiye no ile alan düzenlemesi, cins değişikliği, tevhit ve kamuya terk işlemlerinden 3153 ada 14 no'lu parsel olarak Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.

Belediye incelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

5.f) Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi

Taşınmaz için şirketimizce daha önce bir adet değerlendirme mevcut olup rapora ait bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Evren Mahallesi, Bahar Caddesi üzerindeki 3153 ada, 14 no'lu parselde konumlu **Nurol Park Güneşli Projesi**'dir.

Blokların inşaat işleri devam etmektedir. Değerleme tarihi itibarıyla gerçekleşen toplam inşaat alanı yaklaşık 103.000 m²'dir. E Blok'un bodrum katlarının inşaat işleri kısmen yapılmıştır. F ve G Bloklar'ın kat adedi tamamlanmış olup tuğla duvarları büyük ölçüde örülmüştür. H Blok'un 9 normal katı tamamlanmış olup tuğla duvarlarının örülme işlemi devam etmektedir. J Blok'un 9 normal katının betonarme iskeleti tamamlanmış vaziyettedir.

Yakın çevrede 212 Alışveriş Merkezi, Starcity Outlet Center, Holiday Inn İstanbul Otel, Ağaoğlu My Office 212 Projesi, G Plus Projesi, Nish İstanbul Projesi, Business Port İstanbul Projesi, IstWest Projesi, Kuyumcukent, Metro Grossmarket ile orta ölçekli üretim tesisleri bulunmaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, reklam kabiliyeti, bölgenin ticaret potansiyeli, gelişmekte olan bir bölgede yer alması, imar durumu ve proje için yasal izinleri alınmış olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmaz, Bağcılar Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadırlar. Bölge tamamlanmış altyapıya sahiptir.

Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

212 Alışveriş Merkezi.....	:	1,8 km
E-80 (TEM) Otoyolu.....	:	2,7 km
D-100 (E-5) Karayolu.....	:	6,3 km
Tekstilkent.....	:	7,5 km
Atatürk Havalimanı.....	:	7,6 km
Topkapı.....	:	13,4 km
Avclar.....	:	17 km
Şişli.....	:	22 km
Taksim Meydanı.....	:	23 km
İstanbul (Zincirlikuyu).....	:	24 km
Sabiha Gökçen Havalimanı.....	:	60 km

6.b) Parselin fiziksel özellikleri

- Parselin yüzölçümü **55.268,17 m²**'dir.
- Doğu yönünden Gülbahar Caddesi'ne, batı yönünden ise Bahar Caddesi'ne cephelidir.
- Eğimli bir topografik yapıya sahip olup zemini yapılan çalışmalarla büyük ölçüde düzlenmiştir.
- Üzerinde Nuro Park Güneşli Projesi inşası devam etmektedir.
- Proje bünyesinde yer alması planlanan yapılar için toplam 10 adet tadilat yapı ruhsatı alınmıştır. Tadilat yapı ruhsatlarına göre taşınmaz bilgileri aşağıdaki gibidir.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT / OFİS VE DÜKKÂN ALANLARI	ORTAK ALAN	TOPLAM KULLANIM ALANI
1	A	Rezidans	288	20.157,35	10.881,24	31.038,59
2	B	Rezidans	48	6.531,56	2.383,16	8.914,72
3	C	Rezidans	288	20.157,35	10.881,24	31.038,59
4	D	Rezidans	260	18.087,60	9.981,67	28.069,27
5	E	Dükkân	80	21.671,69	127.488,63	149.160,32
6	F	Rezidans	42	3.827,12	2.410,98	6.238,10
7	G	Rezidans	42	3.827,12	2.410,98	6.238,10
8	H	Rezidans	218	10.733,89	4.343,78	15.077,67
9	J	Ofis (İş yeri)	119	11.183,14	7.975,43	19.158,57
10	K	Rezidans	326	16.883,86	9.575,91	26.459,77
TOPLAM			1.711	133.060,68	188.333,02	321.393,70

- Proje çevresi alüminyum levha ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamdır.
- Bölge 2. derece deprem bölgesi içerisinde kalmaktadır.

6.c) Nurol Park Güneşli Projesi

- Proje bünyesinde 3 adet tower blok, 2 adet loft blok, 2 adet rezidans tipi blok, 1 adet düz konut bloğu, 1 adet ofis bloğu ve 1 adet de dükkân bloğu yer alacaktır. Dükkân bloğu kot üstünde sadece zemin (tek) katlıdır.
- Loft blokların tavan yüksekliği brüt 3,20 m; diğer konut bloklarının tavan yüksekliği ise brüt 3,00 metre olacaktır.
- Yapılması planlanan dairelerin satış ofisince pazarlanan daire tipleri 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 şeklinde olacaktır. Dairelerin eklentili brüt kullanım alanları 1+1 tipi daireler 56,46 ilâ 100,07 m²; 2+1 tipi daireler 81,30 ilâ 138,58 m²; 3+1 tipi daireler 148,10 ilâ 173,64 m² ve 4+1 tipi daireler ise 190,47 m² ilâ 202,14 m²'dir. Ofislerin eklentili brüt kullanım alanları ise 110,60 m² ilâ 195,61 m²'dir.
- Tadilat yapı ruhsatlarına göre;
 - Proje bünyesinde toplam 1.512 adet konut, 80 adet dükkân ve 119 adet ofis yer alacaktır.
 - Projenin toplam inşaat alanı **321.393,70 m²** olacaktır.
 - Konutların faydalı alanı 100.205,85 m², dükkânların faydalı alanı 21.671,69 m² ve ofislerin faydalı alanı ise 11.183,14 m² olacaktır.
- Proje içerisinde 2 adet peyzaj alanı yapılması planlanmaktadır. Bunlardan biri (vadi alanı) halka açık şekilde olacaktır. Gülbahar Caddesi ile Bahar Caddesi arasına site içerisinden bir bağlantı yolu yapılacak ve bu yol halka açık şekilde olacaktır.
- Blokların güney ve batı yönü olmak üzere 2 adet otopark girişi olacaktır. 1+1 ve 2+1 tipi dairelerin 1'er araç, 3+1 ve 4+1 tipi dairelerin ise 2'şer adet otopark hakkı olacaktır. Ticari alanların ise açık ve kapalı olmak üzere ayrı otoparkları olacaktır.
- Gülbahar Caddesi cephesinden 2 adet yaya girişi olacaktır. Bu girişlerde merdiven ve asansör de bulunacaktır. Peyzaj alanlarında da restoran ve kafeler için ayrıca asansörler olacaktır.
- Proje tamamlandığında bünyesinde;
 - Açık ve kapalı yüzme havuzu,
 - Güneşlenme terasları,
 - Süs havuzları,
 - Yürüme yolları,
 - Çocuk oyun parkları,
 - Fitness center,
 - Ticari üniteler,
 - Açık ve kapalı otopark alanları ve,
 - 24 saat özel güvenlik hizmetinin yer alması planlanmaktadır.
- Projenin halihazırda inşaat işleri çalışmaları devam etmektedir.
- Projenin tahmini tamamlanma zamanınının 2016 yılının Şubat ayı olduğu öğrenilmiştir.
- Konut bloklarının mahal listesi ektedir.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanım"dır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ile mevcut inşaat seviyesi dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım seçeneğinin inşaatın tamamlanması halinde **"bünyesinde ofis, konut ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje geliştirilmesi"** olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

- Bilindiği üzere Ülkemizde gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.
- Ekonomide sağlanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır.
- Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.
- Sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.
- Son 4 yıllık süre boyundaki satın alma gücündeki yükseliş ve gerekse alternatif yatırım enstrümanlarının düşük getirisi gayrimenkul sektöründe beklenen canlanmayı sağlamıştır.
- 2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.
- Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir.
- 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.
- 2008 yılının son çeyreğinde, 2009 - 2013 yıllarının tamamında ve 2014 yılının ilk 11 ayında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep azalmıştır.
- 2014 yılının kalan kısmı ve 2015 yılının ilk yarısı için öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde ciddi bir artış olmayacağı şeklindedir.

7.c) Bölge analizi

İstanbul İli

- İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi ve kültürel açıdan en önemli şehridir. İktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci sırada gelmektedir.
- İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i de çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir.
- Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır. Sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.
- Dünyanın en eski şehirlerinden biri olan İstanbul, M.S. 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Doğu Roma İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır. Ayrıca, hilafetin Osmanlı Devleti'ne geçtiği 1517'den, kaldırıldığı 1924'e kadar İstanbul İslamiyet'in de merkezi olmuştur.
- İstanbul yerleşim tarihi, son yapılan Yenikapı'daki kazılarla bulunan liman doğrultusunda 8.500 yıl, kentsel tarihi yaklaşık 3.000 yıl, başkentlik tarihi 1.600 yıla kadar uzanan Avrupa ile Asya kıtalarının kesiştiği noktada bulunan bir şehirdir.
- Şehir, çağlar boyunca farklı uygarlık ve kültürler ev sahipliği yapmış, yüzyıllar boyu çeşitli din, dil ve ırktan insanların bir arada yaşadığı kozmopolit ve metropolit yapısını korumuş ve tarihsel süreçte eşsiz bir mozaik halini almıştır. Uzun zaman dilimleri boyunca her alanda merkez olmayı ve iktidarda kalmayı başaran dünyadaki ender yerleşim yerlerinden biri olan İstanbul geçmişten günümüze bir dünya başkentidir.
- Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi bulunmaktadır. Kadıköy ilçesindeki Bağdat Caddesi genişliği ve uzunluğuyla birçok alışveriş merkezi ve restoranı barındırmaktadır.
- 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 14.160.467 kişidir.

Bağcılar İlçesi

- Yüzölçümü 20.098 km²'dir.
- 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 752.250'dir.
- Batıda Küçükçekmece, kuzeyde askeri arazi ve Esenler, doğuda Güngören, güneyde ise Bahçelievler ilçeleri ile çevrilidir.
- 21 mahalleden oluşmaktadır. Bu mahalleler; Bağcılar, Bağlar, Barbaros, Çınar, Demirkapı, Evren, Kirazlı Fevziçakmak, Bağcılar Fevziçakmak, Hürriyet, Güneşli, Göztepe, İnönü, Kazımkarabekir, Kemalpaşa, Mahmutbey (Merkez), Sancaktepe, Yavuzselim, Yenigün, Yenimahalle, Yıldıztepe ve Yüzüncüyıl mahalleleridir.
- İstanbul'un nüfus yönünden olduğu gibi sanayi yönünden de en hızlı büyüyen ilçelerinden biridir.
- İlçe sınırları içerisinde yer alan İSTOÇ, Türkiye'nin en büyük sanayi sitelerinden biridir.
- Hürriyet, Milliyet, Meydan, Dünya, Akit ve Yeni Asya gazetelerinin matbaa ve yönetim merkezlerinin TEM Otoyolu üzerindeki tesislerine taşınmalarıyla İlçe, basın sektörünün merkezi olmuştur.
- MİA (Merkez İş Alanı) Bölgesi olarak planlanan Mahmutbey Bölgesi'nde ticari yapılaşmanın tamamlanması halinde ilçede nüfus yoğunluğu daha da artacaktır.

7.d) Piyasa bilgileri

Yakın çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Arsalar:

LOKASYON	PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	LEJANT / YAPILAŞMA ŞARTLARI	SATIŞ DEĞERİ	M ² SATIŞ DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Basın Ekspres cepheli konumda parsel	21.000	Prestij Hizmet Alanı KAKS: 2,00	40.000.000,-USD	~ 1.905,-USD ~ 4.330,-TL	0 538 203 78 69
Basın Ekspres cepheli konumda parsel	19.000	Prestij Hizmet Alanı KAKS: 2,00	40.000.000,-USD	~ 2.105,-USD ~ 4.780,-TL	0 536 230 05 22
Taşınmaza yakın mesafedeki Gülbahar Caddesi'ne cepheli parsel	3.000	Prestij Hizmet Alanı KAKS: 2,00	6.500.000,-USD	~ 2.165,-USD ~ 4.920,-TL	0 532 241 42 04
Basın Ekspres cepheli konumda parsel	24.000	Prestij Hizmet Alanı KAKS: 2,00	72.000.000,-USD	3.000,-USD ~ 6.815,-TL	0 532 374 45 71

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,2717 TL olarak dikkate alınmıştır.

Bölgedeki konut / rezidans projeleri (Satış ofisi ve 2. el satış fiyatları)

G Plus Projesi: Bağcılar İlçesi, Basın Ekspres Yolu çevresinde toplam 32.000 m² yüzölçüme sahip parsel üzerinde yer almaktadır. Bünyesinde; konut ve ticari ünite bulundurmaktadır. Projede; stüdyo daire, 1+1, 2+1, 3+1, dubleks ve ofisler yer almaktadır. Sosyal aktiviteli bir site niteliğinde olup sitede ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer almaktadır.

IstWest Projesi: Bahçelievler İlçesi, Basın Ekspres Yolu üzerinde eski Altınyıldız arazisi üzerinde inşa edilmiştir. Toplam konut blokları ve IstWest Meydan olarak adlandırılan çarşıdan oluşan proje bünyesinde; 571 adet rezidans konut, 428 adet konut ve 75 adet ticari ünite yer almaktadır. Sosyal aktiviteli bir site niteliğinde olup sitede ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer almaktadır.

Batışehir Projesi: Esenler İlçesi, TEM Otoyolu üzerindeki 165.326 m²lik arazi üzerinde inşa edilmektedir. Rezidans, ofis, çarşı, otel ve kolej bloklarından oluşmaktadır. Sosyal aktiviteli bir site niteliğinde olup sitede ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer almaktadır.

Nish İstanbul Projesi: Bahçelievler İlçesi, Basın Ekspres Yolu üzerindeki ~ 33.000 m² arazi üzerinde inşa edilmiştir. 3 adet rezidans daire, 1 adet ofis ve 1 adet çarşı bloğundan oluşan proje bünyesinde; 585 adet rezidans daire, 62 adet ofis ve 52 adet mağaza alanı bulunmaktadır. Sosyal aktiviteli bir site niteliğinde olup sitede ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer almaktadır.

PROJE ADI	M ² SATIŞ FİYATI (TL)		
	MİN.	MAKS	ORTALAMA
G Plus Projesi	5.000	6.000	5.500
IstWest Projesi	5.475	7.000	6.240
Batışehir Projesi	3.890	4.660	4.275
Nish İstanbul Projesi	5.000	6.430	5.715

Not: Emsaller ağırlıklı olarak ikinci el satışa sunulan taşınmazların genel ortalamasını ifade etmektedir.

Satılık ofisler

Ağaoğlu My Office 212: Bağcılar ilçesi, Basın Ekspres Yolu üzerinde yer almaktadır. Tek bloktan oluşmaktadır. Projede çok sayıda farklı büyüklükte ofis bulunmaktadır. Proje 2011 Aralık ayında tamamlanmıştır.

Business Port İstanbul Projesi: Basın Ekspres Yolu üzerindeki toplamda 40 adet ofisten meydana gelen projede otomotiv, banka ve mağaza bölümleri de mevcuttur. 2 ayrı etaptan oluşan proje bünyesinde 4 farklı tip ofis bulunmaktadır.

PROJE ADI	M ² SATIŞ FİYATI (TL)		
	MİN.	MAKS	ORTALAMA
Ağaoğlu My Office 212	4.690	5.730	5.210
Nish İstanbul Projesi	5.285	7.405	6.345
Business Port İstanbul Projesi	4.760	5.755	5.260

Not: Emsaller ağırlıklı olarak ikinci el satışa sunulan taşınmazların genel ortalamasını ifade etmektedir.

Kiralık dükkânlar

LOKASYON	KULLANIM ALANI (M ²)	FİZİKSEL ÖZELLİKLER	AYLIK KİRA DEĞERİ	YAKLAŞIK M ² KİRA DEĞERİ (TL)	İLGİLİ TELEFON
Gülbahar Caddesi'ne cepheli plazanın zemin ve asma katındaki dükkân (İçerisinde banka şubesi kiracıdır)	370	Zemin kat: 250 m ² Asma kat: 120 m ²	23.000,-TL	~ 62,-TL	0 532 232 78 81
Gülbahar Caddesi'ne cepheli plazanın zemin ve asma katındaki dükkân (İçerisinde kiracısı mevcuttur)	370	Zemin kat: 250 m ² Asma kat: 120 m ²	22.000,-TL	~ 59,-TL	0 532 232 78 81
Gülbahar Caddesi'ne cepheli binanın yüksek girişinde konumlu dükkân	300	Eski binada ve yüksek girişte yer alan dükkân	7.000,-TL	~ 23,-TL	0 532 445 98 02

7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler:

- Konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Bölgenin ticaret potansiyeli,
- Nitelikli bir proje olması planlanması,
- Projenin inşaat işlerinin devam ediyor olması,
- Proje için tüm yasal izinlerin mevcut olması,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- Global mali piyasalarda yaşanan kriz ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

8) DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler

Rapora konu projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

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

Emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında ve gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış ve kira değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

9) TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan 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 bilmeseydi bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

Yöntemin uygulanması

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

I - Arsa değeri

II - Arsa üzerindeki inşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri

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

I- Arsa değeri

Arsanın değerinin tespitinde “emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi” kullanılmıştır.

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

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

Satılık arsaların emsal analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	M ² Değeri (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	4.330	1,20	1,00	1,05	1,00	0,90	4.910
Emsal 2	4.780	1,05	1,00	1,05	1,00	0,90	4.743
Emsal 3	4.920	1,15	1,00	1,05	0,90	0,90	4.812
Emsal 4	6.815	0,80	1,00	1,05	1,00	0,90	5.152
Ortalama Emsal							~ 4.905

Not: 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 emsal analizi bölümündeki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu proje arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerinde inşâ edilmekte olan projenin varlığı dikkate alınarak m² değeri için **4.905,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

55.268,17 m² x 4.905,-TL/m² \cong (271.090.373,85) **271.090.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

II- Arsa üzerindeki inşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri

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

İMALÂT ADI	YAKLAŞIK DEĞERİ (TL)
Alt yüklenici hakedişleri	55.540.000
Malzeme harcamaları	37.550.000
İşçi ve personel ödemeleri	3.880.000
Kiralar	1.900.000
İç şantiye tesisleri	4.270.000
Akaryakıt ve tüketim malzemeleri	525.000
Çeşitli harcamalar	235.000
Sigorta giderleri	240.000
Makina, teçhizat ve taşıt araçları tamir bakım giderleri	270.000
Harçlar, vergiler vb	25.000
TOPLAM	104.435.000

Özet olarak taşınmazın mevcut durumuyla toplam pazar değeri;

Arsa değeri..... :	271.090.000,-TL
<u>İnşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri..... :</u>	<u>104.435.000,-TL</u> olmak üzere
TOPLAM	375.525.000,-TL 'dir.

10)TAŞINMAZIN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

10.a) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Yöntem, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının (satış gelirlerinin) değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin ve sektörün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile indirgenmiş ve taşınmazın toplam değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Proje hakkında genel kabuller

- Proje için tadilat yapı ruhsatları alınmış olup bilgileri aşağıdadır.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT / OFİS VE DÜKKÂN ALANLARI	ORTAK ALAN	TOPLAM KULLANIM ALANI
1	A	Rezidans	288	20.157,35	10.881,24	31.038,59
2	B	Rezidans	48	6.531,56	2.383,16	8.914,72
3	C	Rezidans	288	20.157,35	10.881,24	31.038,59
4	D	Rezidans	260	18.087,60	9.981,67	28.069,27
5	E	Dükkân	80	21.671,69	127.488,63	149.160,32
6	F	Rezidans	42	3.827,12	2.410,98	6.238,10
7	G	Rezidans	42	3.827,12	2.410,98	6.238,10
8	H	Rezidans	218	10.733,89	4.343,78	15.077,67
9	J	Ofis (İş yeri)	119	11.183,14	7.975,43	19.158,57
10	K	Rezidans	326	16.883,86	9.575,91	26.459,77
TOPLAM			1.711	133.060,68	188.333,02	321.393,70

- Değerlemede projenin tadilat yapı ruhsatlarındaki konut / ofis ve dükkân alanı dikkate alınmıştır.
- Projenin tahmini tamamlanma süresinin 2016 yılının şubat ayı olduğu öğrenilmiştir.

Projenin Genel İnşaat Kalitesi ve Standartları

- 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.

10.a.1) Gelir indirgeme yöntemiyle konut ve ofislerin değerinin tespiti

Varsayımlar ve kabuller:

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında konut ve ofislerin tamamının satılacağı; dükkânların da kiraya verileceği dikkate alınmıştır.

Konutlar için emsal analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
	M ² Değeri (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer
Emsal 1	5.500	0,90	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	5.346,-TL
Emsal 2	6.240	0,85	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	5.728,-TL
Emsal 3	4.275	1,20	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	5.540,-TL
Emsal 4	5.715	0,90	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	5.555,-TL
Ortalama Emsal								~ 5.540,-TL ~ 2.440,-USD

Ofisler için emsal analizi:

	M ² Değeri (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer
Emsal 1	5.210	1,10	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	6.189,-TL
Emsal 2	6.345	0,90	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	6.167,-TL
Emsal 3	5.260	1,00	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	5.681,-TL
Ortalama Emsal								~ 6.010,-TL ~ 2.645,-USD

Not : Emsaller eklentili brüt alan olarak satılmaktadırlar. Değerlemede ise sadece tadilat ruhsatlarındaki konut / ofis alanı dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde eklentili brüt alan farkı olarak dikkate alınmıştır.

- Tadilat yapı ruhsatlarına göre toplam konut alanı **100.205,85 m²**, ofis alanı ise **11.183,14 m²**dir.
- Satış değerlerinin 2015, 2016 ve 2017 yılları için % 4 olarak artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Yıllara göre satışların oranları ekteki tabloda sunulmuştur. (Halihazırda toplam 525 adet bağımsız bölüm sözleşmeli olarak satılmıştır. Projede toplam 1.711 adet bağımsız bölüm bulunacağı dikkate alındığında projenin **yaklaşık % 30'luk kısmı** sözleşme ile satılmış durumdadır.)

- **Makroekonomik Büyüklükler :**

A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.

- **İskonto Oranı :**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

- **Hasılat Paylaşımı:**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan Sonuç

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin tamamlanması durumundaki konut ve ofis alanlarının bugünkü toplam finansal değeri **263.912.909,-USD (~ 599.530.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,2717 TL olarak dikkate alınmıştır.

10.a.2) Gelir indirgeme yöntemiyle dükkânların değerinin tespiti

Yöntem, dükkânların değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının (kira gelirlerinin) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür.

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

Varsayımlar ve kabuller:

- **Taşınmaz için yapılan değerlendirme;**

- Kiracılarla uzun süreli sözleşme yapılması ve bu sürenin piyasa yaygın kabullerine bağlı olarak 5 - 10 yıllık olması koşuluna bağlı olarak aşağıda tanımlanan varsayımlar ışığında ele alınmıştır.

- **Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan:**

Dükkanlar için emsal analizi:

	M ² Değeri (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer
Emsal 1	62	0,95	1,00	1,00	1,10	1,00	1,00	65,-TL
Emsal 2	59	0,95	1,00	1,00	1,10	1,00	1,00	62,-TL
Emsal 3	23	1,25	1,40	1,35	1,10	1,00	0,90	54,-TL
Ortalama Emsal								60,-TL ~ 26,-USD

Not : Emsaller eklentili brüt alan olarak satılmaktadırlar. Değerlemede ise sadece tadilat ruhsatlarındaki dükkan alanı dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde taşınmazın dükkan olması durumu da göz önünde bulundurularak eklentili brüt alan farkı olarak dikkate alınmıştır.

- Tadilat yapı ruhsatına göre dükkan alanı toplam 21.671,69 m²'dir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 3 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **Doluluk Oranı:**

2016 yılının Şubat ayı da dahil ve sonrası için doluluk oranı İNA tablosunda belirtilmiştir.

- **Makroekonomik Büyüklükler:**

A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.

- **İskonto Oranı:**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Taşınmazın değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer;

(Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

- **Kira Geliri Paylaşımı:**

Kira gelirinin tamamının mal sahibine ait olacağı kabul edilmiştir.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablolarında sunulan analiz sonucunda dükkânların kira hasılatının bugünkü toplam finansal değeri **68.268.530,-USD (~ 155.085.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,2717 TL olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazın tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değeri

Değerleme süreci, emsal analizi ve yapılan hesaplamalardan hareketle Nuro Park Güneşli Projesi'nin yapımının tamamlanması durumundaki gelir indirgeme yöntemi ile bulunan bugünkü toplam pazar değeri aşağıda belirtilmiştir.

	NUROL PARK GÜNEŞLİ PROJESİ'NİN BUGÜNKÜ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Konut ve ofisler	599.530.000
Dükkânlar	155.085.000
TOPLAM	754.615.000

Not: Ulaşılan bu değer; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projesine ve yapı ruhsatına göre belirlenmiş olup farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde farklılık olabilir.

11) SONUÇ

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

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla toplam pazar değeri	375.525.000	165.305.000	132.025.000
Projenin yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değeri	754.615.000	332.180.000	265.310.000

Not: Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,2717 TL ve 1,-EURO = 2,8443 TL olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazın mevcut durumuyla KDV dâhil toplam pazar değeri 443.119.500,-TL, tamamlanması durumundaki KDV dâhil bugünkü toplam pazar değeri ise 890.445.700,-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 2014
(Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2014)

Saygılarımızla,

Şaban İNAN
İşletmeci
Değerleme Uzmanı

Türker POLAT
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu (2 sayfa)
- Konum krokisi ve uydu görünümü (1 sayfa)
- Coğrafi bilgi sistemi parsel krokisi
- Tapu sureti
- Tapu kayıt belgesi
- İpotek banka yazısı (4 sayfa)
- Tadilat yapı ruhsatı (10 adet)
- İmar durum örneği
- Hakediş raporu (1 sayfa)
- Konut blokları mahal listesi (2 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)
- Rapor konusu taşınmaz için daha önce yapılmış son 3 değerlendirme raporu listesi (1 sayfa)