

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	03 Aralık 2013 tarih ve 8414 – III kayıt no'lu
Raporlama Süresi	3 İş gün
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Parsel üzerinde inşâ edilmekte olan projenin mevcut durumu ile tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değerlerinin tespiti
Rapor Tarihi	27 Aralık 2013

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 Kullanım Alanı	272.844,42 m ²
En İyi ve En Verimli Kullanımı	İnşaatin tamamlanması halinde "bünyesinde otel, ofis, konut ve dükkânları barındıran karma bir proje" geliştirilmesidir.

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Toplam Değerler (KDV hariç)

	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	PROJENİN YAPIMININ TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Maliyet Yaklaşımı	304.155.000	---
Gelir İndirgeme	---	730.395.000
Nihai Sonuç	304.155.000	730.395.000

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.a) Tapu kütüğü incelemesi	7
5.b) İmar durumu incelemesi	8
5.c) Resmi kurumlarda taşınmaz ile ilgili yapılan diğer tespitler	9
5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	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	21
8) DEĞERLEME SÜRECİ	21
8.a) Değerleme yöntemleri	21
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler	22
9) TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	22
9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç	22
10) TAŞINMAZIN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	24
10.a) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	24
11) SONUÇ	31

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 2013 tarih ve 8414 – III kayıt no'lu

MÜŞTERİ NO : 081

RAPOR NO : 2013/8225

EKSPERTİZ TARİHİ : 20 - 25 Aralık 2013

RAPOR TARİHİ : 27 Aralık 2013

RAPORUN KONUSU : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumu ile tamamlanması durumundaki 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 itibarıyla 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 vermeye 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 dükkanlar - Ankara Çankaya Nurol Residence'de yer alan meskenler - Ankara Çankaya Karum İş ve AVM'de yer alan büro - Şişli Mecidiyeköy Nurol Tower projesi - Bağcılar arsası

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumu ile tamamlanması durumundaki 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 ilgimiz 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 değerlemesi 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.

5.a) Tapu kütüğü incelemesi

25 Aralık 2013 tarih ve saat 11:35 itibari ile "Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi"nden alınmış tapu kayıt bilgileri üzerinde yapılan incelemelerde taşınmaz üzerinde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Rehinler Bölümü :

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

Şerhler Bölümü :

- TEK 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)
- TEK 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) İpotek şerhinin, parsel üzerine inşa edilecek olan projenin inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulduğu öğrenilmiştir.
- 2) Kira şerhleri rutin bir uygulama olup taşınmazın değerine ciddi bir ekonomik etkisi bulunmamaktadır.
- 3) TAKBİS kaydı rapor ekinde sunulmuştur.

Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.b) 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 Alanlarında otopark ihtiyacının parsel bünyesinde karşılanması kaydıyla iskân edilen 1. bodrum kat emsale dahil değildir.** İskân edilen bodrum katta TAKS değeri aşılamaz. Prestij Hizmet Alanlarında 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.c) Resmi kurumlarda taşınmaz ile ilgili yapılan diğer tespitler

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

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	EMSALE DAHİL KULLANIM ALAN	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) Halihazırda inşa edilmesi planlanan proje için;

- toplam 494.800 m³ hafriyat çıkarılmış olup hafriyat çalışmaları devam etmektedir.
- İksa kazıklarının imalâtı tamamlanmıştır. Buna göre 634 adet Ø65 cm çapında fore kazık ve 420 adet Ø65 cm çapında fore kazık olmak üzere toplam 1.054 adet fore kazık imalâtı tamamlanmıştır. Toplam 6.913,50 m³ mertebesinde C25 betonu dökülmüştür.
- Toplam 130 adet Ø26 mm zemin çivisi montajı yapılmıştır.
- 557,20 metre 50x80 cm ve 354,00 metre 60x100 cm ebatlarında olmak üzere toplam 911,20 metre kazık başlık kirişlerinin imalâtı tamamlanmıştır. 229,10 metre 40x80 cm ebatlarında kuşaklama kirişi imalâtı tamamlanmıştır.
- Şantiye mobilizasyonu kapsamında; şantiye alt girişe 42,22 ton asfalt dökülmüş, şantiye elektrik ve dağıtım işleri % 90 seviyesinde tamamlanmış, şantiye ana güvenlik girişine 34 m³ C25 betonu dökülmüş, brüt 65 m² olan eski yemekhane binasına ilave olarak brüt 600 m² kullanım alanına sahip prefabrik tarzda yeni yemekhane binası inşa edilmiştir.
- Şantiye sahasında ayrıca 7 adet taşeron, 7 adet inşaat firmasına ait konteyner ile 2 adet taşınabilir güvenlik kulübesi mevcuttur.

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

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

Tapu Sicil Müdürlüğü 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 Nuro! 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 Nuro! 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.

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.

Proje için toplam 494.800 m³ hafriyat çıkarılmış olup hafriyat çalışmaları halen devam etmektedir. Ayrıca iksa kazıklarının imalâtı tamamlanmıştır. Toplam 130 adet zemin çivisi montajı yapılmıştır. Kazık başlık kirişlerinin imalâtı tamamlanmıştır. Kuşaklama kirişi imalâtı tamamlanmıştır. Şantiye mobilizasyonu kapsamında; şantiye alt girişe 42,22 ton asfalt dökülmüş, şantiye elektrik ve dağıtım işleri % 90 seviyesinde tamamlanmış, şantiye ana güvenlik girişine 34 m³ C25 betonu dökülmüş, brüt 65 m² olan eski yemekhane binasına ilave olarak brüt 600 m² kullanım alanına sahip prefabrik tarzda yeni yemekhane binası inşa edilmiştir. Şantiye sahasında ayrıca 7 adet taşeron, 7 adet inşaat firmasına ait konteyner ile 2 adet taşınabilir güvenlik kulübesi mevcuttur.

Yakın çevrede 212 Alışveriş Merkezi, Starcity Alışveriş Merkezi, Holiday Inn İstanbul Otel, Ağaoğlu My Office 212 Projesi, IstWest Projesi, Kuyumcukent 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 değerlerini 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
Şişli.....	:	22 km
İstanbul (Zincirlikuyu).....	:	24 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 zemin düzleme çalışmaları devam etmektedir.
- Üzerinde Nuro Park Güneşli Projesi inşası başlamıştır.
- Proje bünyesinde yer alması planlanan yapılar için toplam 10 adet yapı ruhsatı alınmıştır. Yapı ruhsatlarına göre taşınmaz bilgileri aşağıdaki gibidir.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	EMSALE DAHİL KULLANIM ALAN	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	Dükân	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

- Halihazırda inşa edilmesi planlanan proje için;
 - toplam 494.800 m³ hafriyat çıkarılmış olup hafriyat çalışmaları halen devam etmektedir.
 - İksa kazıklarının imalâtı tamamlanmıştır. Buna göre 634 adet Ø65 cm çapında fore kazık ve 420 adet Ø65 cm çapında fore kazık olmak üzere toplam 1.054 adet fore kazık imalâtı tamamlanmıştır. Toplam 6.913,50 m³ mertebesinde C25 betonu dökülmüştür.
 - Toplam 130 adet Ø26 mm zemin çivisi montajı yapılmıştır.
 - 557,20 metre 50x80 cm ve 354,00 metre 60x100 cm ebatlarında olmak üzere toplam 911,20 metre kazık başlık kirişlerinin imalâtı tamamlanmıştır. 229,10 metre 40x80 cm ebatlarında kuşaklama kirişi imalâtı tamamlanmıştır.
 - Şantiye mobilizasyonu kapsamında; şantiye alt girişe 42,22 ton asfalt dökülmüş, şantiye elektrik ve dağıtım işleri % 90 seviyesinde tamamlanmış, şantiye ana güvenlik girişine 34 m³ C25 betonu dökülmüş, brüt 65 m² olan eski yemekhane binasına ilave olarak brüt 600 m² kullanım alanına sahip prefabrik tarzda yeni yemekhane binası inşa edilmiştir.
 - Şantiye sahasında ayrıca 7 adet taşeron, 7 adet inşaat firmasına ait konteyner ile 2 adet taşınabilir güvenlik kulübesi mevcuttur.
- Proje çevresi alüminyum levha ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamdır.
- Bölge 2. derece deprem bölgesi içerisinde kalmaktadır.

6.c) Nurol Park Güneşli Projesi

- Site bünyesinde 3 adet tower blok, 2 adet loft blok, 1 adet rezidans tipi blok, 1 adet düz konut bloğu, 1 adet ofis bloğu, 1 adet otel bloğu ve 1 adet te dükkân bloğu yer alacaktır. Dükkân bloğu 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 ofisinde pazarlanan daire tipleri 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 şeklinde olacaktır. Dairelerin eklentili brüt kullanım alanları ise 1+1 tipi daireler 75,25 ilâ 88,02 m²; 2+1 tipi daireler 107,13 ilâ 137 m²; 3+1 tipi daireler 152,25 ilâ 173,61 m² ve 4+1 tipi daireler ise 190,47 m²'dir.
- Yapı ruhsatlarına göre;
 - Site bünyesinde toplam 1.118 adet konut, 151 adet dükkân, 103 adet ofis ve 1 adet otel yer alacaktır.
 - Projenin toplam inşaat alanı 272.844,42 m² olacaktır.
 - Konutların emsale dahil inşaat alanı 87.878,11 m², dükkânların emsale dahil inşaat alanı 22.015,86 m²; ofislerin emsale dahil inşaat alanı 12.227,92 m² ve otel bloğunun emsale dahil inşaat alanı ise 10.430,28 m² olacaktır.
- Site 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;
 - Kapalı yüzme havuzu,
 - Güneşlenme terasları,
 - Süs havuzları,
 - Yürüme yolları,
 - Çocuk oyun parkları,
 - Fitness center,
 - Spor kompleksi ve ticari üniteler,
 - Spor kompleksi çatısına basketbol veya voleybol sahası,
 - Açık ve kapalı otopark alanları ve,
 - 24 saat özel güvenlik hizmetininyer alması planlanmaktadır.
- Projenin halihazırda hafriyat çalışmaları devam etmektedir.
- Projenin tahmini tamamlanma zamanınının 2016 yılının Haziran ayı olduğu öğrenilmiştir.

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 otel, ofis, konut ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje geliştirilmesi**" olacağı görüşü 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 ve 2009 - 2012 yıllarının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep azalmıştır.
- 2013 yılının tamamı ve 2014 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 denilmektedir.
- 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.
- 2012 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 13.854.740 kişidir.

Bağcılar İlçesi

- Yüzölçümü 20.098 km²'dir.
- 2012 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 749.029'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:

1. Mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait Basın Ekspres Yolu'na cepheli ve Fatih Koleji bitişinde yer alan Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde konumlu "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "Max TAKS: 0,50 – Max KAKS: 1,75 ve Bina yüksekliği (Hmax): 60,50 m" yapılaşma şartlarına ve 14.576,53 m² yüzölçümüne sahip arsa özelleştirme ihalesinin nihai pazarlık görüşmesi sonucunda 27.05.2011 tarihinde 79.000.000.-TL bedelle satılmıştır. (m² satış fiyatı ~ 5.420,-TL)
2. Rapor konusu parsel 58.609,45 m² yüzölçüme sahipken 27.01.2012 tarihinde Nurol GYO A.Ş. tarafından 127.500.000,-USD bedelle satın alınmıştır. Parsel alındıktan sonra belirli ölçülerde terkleri olmuştur. Parselin halihazırda yüzölçümü 55.268,17 m²'dir. (m² satış değeri ~ 2.305,-USD) Parselin satıldığı tarihteki USD kuru 1,7885 TL'dir. Buna göre satıldığı tarihteki m² USD kurunun, m² TL karşılığı yaklaşık 4.120,-TL'dir.

3. 212 AVM kavşağında konumlu, 9.585,04 m² yüzölçümlü 3270 ada 17 no'lu parsel Polat İnşaat firması tarafından Büyükşehir Belediyesi'nden 22.10.2010 tarihinde 27.000.000,-TL bedelle satın almıştır. Parsel; "Prestij Hizmet Alanı" lejantına ve "KAKS:2,00 ve TAKS:0,50" yapılaşma hakkına sahiptir. (m² satış değeri ~ 2.815,-TL)
 4. Taşınmazın sırasında konumlu, net 15.532 m² yüzölçümlü "Merkezi İş Alanı" lejantına ve "TAKS:0,50 ve KAKS:2,07" yapılaşma hakkına sahip parsel 39.000.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 2.510,-USD / ~ 5.120,-TL)
- İlgili tel. / Siyam Gayrimenkul: 0 212 352 81 34

Not: Rapor tarihi itibariyle 1,-USD = 2,0390 TL olarak alınmıştır.

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

G Plus Projesi: Bağcılar İlçesi, Basın Ekspres Yolu üzerinde inşa edilmektedir. Bünyesinde; 550 adet konut ve 60 adet ticari ünite bulunacaktır. Projede; 1+0 stüdyo daire, 1+1, 2+1, 3+1, 2+1 dubleks ve ofisler inşa edilmektedir. Site içerisinde fitness center, sosyal tesis, açık ve kapalı yüzme havuzları, gençlik parkı, meyve bahçesi, güneşlenme terasları, çocuk kulübü, tenis kortu, çim futbol sahası ve basketbol sahası gibi alanlar bulunacak olup ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer alacaktır. Rezidans bloklarında ev temizliği ve back-up hizmetleri de bulunacaktır.

IstWest Projesi: Bahçelievler İlçesi, Basın Ekspres Yolu üzerinde eski Altınyıldız arazisi üzerinde inşa edilmektedir. Toplam 14 adet blok ve IstWest Meydan olarak adlandırılan çarşıdan oluşacak olan proje bünyesinde; 470 adet rezidans konut, 512 adet konut ve 73 adet ticari ünite bulunacaktır. Site içerisinde fitness center, sosyal tesis, açık ve kapalı yüzme havuzları, gençlik parkı, meyve bahçesi, güneşlenme terasları, çocuk kulübü, tenis kortu, çim futbol sahası ve basketbol sahası gibi alanlar bulunacak olup ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer alacaktır. Rezidans bloklarında ev temizliği ve back-up hizmetleri de bulunacaktır.

Ağaoğlu My World Europe Projesi: Başakşehir İlçesi, TEM Otoyolu üzerindeki ~ 200.000 m²lik arazi üzerinde inşa edilmektedir. Pool residence, Arena Residence ve Golf Residence olmak üzere 3 bölümden oluşan 17 adet rezidans daire bloğu, 1 adet açık hava alışveriş merkezi ve 20 adet ikiz villadan oluşan proje bünyesinde; 3.080 adet rezidans daire ve 47 adet ticari ünite bulunacaktır. Site içerisinde; bahçe ve yürüyüş alanları, fitness club & SPA, açık ve kapalı yüzme havuzları, mini golf ve spor alanları yer alacaktır. Rezidans dairelerin bulunduğu 17 adet blokta; Proje bünyesinde 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 daireler ile 5+1 villalar bulunmaktadır.

Batışehir Projesi: Esenler İlçesi, TEM Otoyolu üzerindeki 165.326 m²lik arazi üzerinde inşa edilmektedir. 6 adet rezidans daire, 1 adet ofis, 1 adet çarşı, 1 adet otel ve 1 adet kolej bloğundan oluşan proje bünyesinde; 3.123 adet rezidans daire bulunacaktır. Site içerisinde; bahçe ve yürüyüş alanları, fitness club & SPA, açık ve kapalı yüzme havuzları, Batı Cadde ve spor alanları yer alacaktır.

Niş 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. Site içerisinde; havuz, sauna, fitness center, mini golf, tenis ve basketbol sahası yer almakta olup, ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da mevcuttur.

PROJE ADI	M ² SATIŞ FİYATI (TL)		
	MİN.	MAKS	ORTALAMA
G Plus Projesi	4.400	5.700	5.050
IstWest Projesi	5.735	6.655	6.195
Ağaoğlu My World Europe Projesi	2.870	3.795	3.335
Batıřehir Projesi	3.195	5.075	4.135
Niş İstanbul Projesi	4.885	6.080	5.485

Satılık ofisler

Ağaoğlu My Office 212: Bağcılar ilçesi, Basın Ekspres Yolu üzerinde yer almaktadır. Tek bloktan oluşan proje bünyesinde 503 adet ofis bulunmaktadır. Projede 12 adet 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	3.900	5.200	4.550
IstWest Projesi (Ofis)	5.970	6.450	6.210
Business Port İstanbul Projesi	4.955	5.240	5.100

Satılık ve kiralık dükkânlar

1. Business Port İstanbul Projesi bünyesinde yer alan brüt 2.000 m² kullanım alanına sahip mağazanın satış değeri 18.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.000,-TL)
İlgili tel. / Goldwell Barker Gayrimenkul: 0 532 621 45 76
2. Taşınmaza yakın mesafede yer alan bir projede konumlu brüt 444 m² kullanım alanına sahip mağaza için istenen aylık m² kira değeri ~ 30,-USD / ~ 60'dir.
İlgili tel. / Profit Gayrimenkul: 0 532 246 30 32
3. Güneşli Koçman Caddesi üzerinde konumlu 5 yıldızlı otelin zemin katında yer alan 110 ilâ 125 m² kullanım alanına sahip dükkânlar için istenen aylık m² kira değeri ~ 35 ilâ 40,-EURO / ~ 100 ilâ 110,-TL aralığındadır. Ortalama aylık m² kira değeri 105,-TL'dir.
İlgili tel. / Remax Oluşum Gayrimenkul: 0 212 651 28 18
4. Taşınmaza yakın mesafede yer alan bir projenin alışveriş katında konumlu brüt 65 m² kullanım alanına sahip dükkân için istenen aylık m² kira değeri ~ 70,-TL'dir.
İlgili tel. / Century 21 SNG Gayrimenkul: 0 212 697 76 77

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,0390 TL; 1,-EURO = 2,8010 olarak dikkate alınmıştır.

Oteller

- İstanbul genelinde beş yıldızlı otellerde ortalama oda fiyatları 130 – 180,-USD aralığında seyretmektedir. Oda fiyatları; Çırağan Otel'de 490,-USD, Four Seasons Otel'de 550,-USD, Ritz Carlton Otel'de ise 210,-USD mertebesindedir.
- İstanbul'da yer alan 5 yıldızlı otellerden bazılarının ait genel bilgiler aşağıda listelenmiştir.

OTEL ADI	YERİ	ODA SAYISI	YATAK SAYISI	LİSTE FİYATLARI (USD)		
				TEK	ÇİFT	SUİT
Ceylan Intercontinental	Taksim	380	501	230 - 380		720 - 6.000
Divan Hotel	Taksim	175	265	195	220	280 - 300
Çırağan Palace Kempinski	Beşiktaş	315	684	480 - 645	1.275 - 6.000	
Hyatt Regency	Taksim	360	720	165		205
Hilton	Taksim	498	1.000	260	285	535 - 1.750
Mövenpick	Levent	249	320	300 - 360	350 - 410	750 - 2.050
Ritz Carlton	Taksim	241	311	220 - 310	355 - 4.070	
The Marmara	Taksim	387	568	290		330
Dedeman	Esentepe	338	602	135		155
Grand Cevahir Hotel & Convention Center	Şişli	323	812	285	305	410 - 915
The Plaza Hotel	Esentepe	235	474	255 - 305	305 - 340	420 - 845
Novotel İstanbul	Zeytinburnu	208	416	132	132	---
WOW Airport Hotel	Yeşilköy	360	720	115	115	---
Holiday Inn İstanbul - Airport Otel	Bağcılar	330	440	---	105	---

- İstanbul'da son yıllarda satışları gerçekleşmiş 5 yıldızlı otellerin telaffuz edilen değerleri aşağıda listelenmiştir.

OTEL ADI	ODA SAYISI	İNŞAAT ALANI (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (USD)	ODA BAŞINA SATIŞ DEĞERİ (USD)	m ² SATIŞ DEĞERİ (USD)
Ceylan Intercontinental	390	66.000	170.000.000	436.000	2.575
Hilton	498	80.000	255.500.000	513.000	3.195
Büyük Tarabya Oteli	268	41.000	145.250.000	542.000	3.545
Hyatt Regency	360	44.000	140.000.000	389.000	3.180

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 saha zemini düzenlemesinin büyük ölçüde tamamlanmış olması,
- Yapı ruhsatlarının alınmış olması,
- İmar durumu,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- Global sermaye piyasalarında yaşanan kriz 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**, tamamlanması durumundaki 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 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 bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin 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 birim 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 analizi

Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen arsa emsallerinin m² satış değerleri sırasıyla 5.420, 4.120, 2.815 ve 5.120,-TL'dir.

Taşınmazın şerefiyesi 1 no'lu emsalden imar durumu bakımından % 12,5 daha fazla; konum bakımından ise % 20 oranında daha azdır. Bu parsel 2011 yılında satılmıştır. Bu bakımdan satış değerinde % 10 oranında bir düzeltme yapılması tarafımızca uygun görülmüştür. 2 no'lu emsal taşınmazın kendisi olup bu nedenle emsal analizi dışında tutulmuştur. Taşınmazın şerefiyesi 3 no'lu emsalden konum bakımından % 25 daha fazladır. Bu parsel 2010 yılında satılmıştır. Bu bakımdan satış değerinde % 15 oranında bir düzeltme yapılması tarafımızca uygun görülmüştür. Taşınmazın şerefiyesi 4 no'lu emsalden imar durumu bakımından % 5 daha azdır. Ayrıca bu emsalin satış değerinde % 10 oranında pazarlık payı da olacağı öngörülmüştür.

Buna göre ortalama emsal;

$$\frac{[(5.420 \times 1,125 \times 0,80 \times 1,10) + (2.815 \times 1,25 \times 1,15) + (5.120 \times 0,95 \times 0,90)]}{3} \cong 4.595, -TL$$

olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu proje arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerinde inşa edilmekte olan projenin varlığı dikkate alınarak m² değeri için **4.595,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

55.268,17 m² x 4.595,-TL/m² \cong (253.957.241) **253.955.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

II- Arsa üzerindeki inşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri

Yerinde yapılan incelemelerde parsel üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan proje için resmi kurum harçları, hafriyat çalışması ve inşaat işleri vb. gibi harcamaların yapıldığı belirlenmiştir. Yerinde ve ilgili firma muhasebe kayıtları üzerinde de yapılan incelemelerde; bu harcamaların genel hesaplaması aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

İMALÂT ADI	DEĞERİ (TL)
Hafriyat işleri, fore kazıklar, saha betonları, zemin çivisi montajı, kazık başlık kirişlerinin montajı, şantiye mobilizasyonu vb.	20.200.000
Resmi Kurum Harçları (Ruhsat ve proje harçları, vergiler vb)	30.000.000
TOPLAM	50.200.000

Özet olarak taşınmazın mevcut durumuyla toplam pazar değeri;

Arsa değeri..... : 253.955.000,-TL
İnşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri..... : 50.200.000,-TL olmak üzere
TOPLAM 304.155.000,-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 yapı ruhsatları alınmış olup projenin ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	EMSALE DAHİL KULLANIM ALAN	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

- Değerlemede projenin yapı ruhsatlarındaki emsale dahil alanı dikkate alınmıştır.
- Projenin tahmini tamamlanma süresinin 2016 yılının 6. 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 otel, konut, ofis ve dükkân standartlarında olması düşünülmektedir.
- Otelin 5 yıldız otel konseptinde olması kabul edilmiştir.
- 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) Konut ve ofisler için gelir indirgeme yöntemi

Varsayımlar ve kabuller:

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında konut ve ofislerin tamamının satılacağı; otelin işletileceği ve dükkânların da kiraya verileceği dikkate alınmıştır.
- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen konut emsallerinin ortalama m² satış değerleri sırasıyla; 5.050, 6.195, 3.335, 4.135 ve 5.485,-TL'dir. Ofis emsallerin m² satış değerleri ise sırasıyla; 4.550, 6.210 ve 5.100,-TL'dir.

Konut ve ofis analizi:

- Emsaller eklentili brüt alan olarak satılmaktadırlar. Değerlemede ise sadece emsale dahil alan dikkate alınmıştır. Bu bakımdan taşınmazın şerefiyesi emsallerden % 20 oranında daha fazladır.
- Emsallerin satış değerlerinde % 10 oranında pazarlık payının olabileceği öngörülmüştür.

konut:

Buna göre emsal

$$\frac{(5.050 + 6.195 + 3.335 + 4.135 + 5.485) \times 1,20 \times 0,90}{5} \cong 5.225,-\text{TL} (\sim 2.565,-\text{USD})$$

ofis:

$$\frac{(4.550 + 6.210 + 5.100) \times 1,20 \times 0,90}{3} \cong 5.710,-\text{TL} (\sim 2.800,-\text{USD}) \text{ olarak belirlenmiştir.}$$

- Yapı ruhsatına göre toplam satılabilir emsale dahil konut alanı **87.878,11 m²**, ofis alanı ise **12.227,92 m²**dir.
- Satış değerlerinin 2014, 2015 ve 2016 yılları için % 5 olarak artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

Satışların % 5'inin 2013, % 35'sinin 2014, % 35'inin 2015 ve kalan % 25'inin 2016 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• 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.

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 **248.090.136,-USD (~ 505.855.000,-TL)** (*) olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,0390 TL olarak dikkate alınmıştır.

10.a.2) Dükkânlar için gelir indirgeme yöntemi

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:

- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen kiralık emsallerin ortalama m² aylık kira değerleri sırasıyla; 60, 105 ve 70,-TL'dir.
- Emsaller brüt alanı olarak kiralanmaktadır. Değerlemede ise sadece emsale dahil alan dikkate alınmıştır. Bu bakımdan taşınmazın şerefinessinin, emsallerden dükkân olması durumu da dikkate alınarak % 10 oranında daha fazla olabileceği kanaatine varılmıştır. Taşınmazın şerefinessi, konum bakımından emsallerden % 25 oranında daha azdır.
- Emsallerin aylık kira değerlerinde % 10 oranında pazarlık payının olabileceği öngörülmüştür.

Buna göre emsal

$$\frac{(60 + 105 + 70) \times 1,10 \times 0,75 \times 0,90}{3} \cong 58,-\text{TL} (\sim 28,-\text{USD})$$

- Yapı ruhsatına göre kiraya esas toplam alan 22.015,86 m²'dir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 4 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **Doluluk Oranı:**

Doluluk oranı 2016 yılının Haziran ayı ve sonrası için % 75 olarak kabul edilmiştir.

- **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.

- **Uç Değer ve 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.

- **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 33 adet bağımsız bölümün kira hasılatının bugünkü toplam finansal değeri **74.387.641,-USD (~ 151.675.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,0390 TL olarak dikkate alınmıştır.

10.a.3) Otel için gelir indirgeme yöntemi

Yöntem, dükkanların değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının 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:

- **Gelir Dağılımı:**

Gelirlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelir kalemlerine göre yüzdesel dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

- **Giderler/Gelirler:**

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

- **Amortisman Hariç Diğer Faaliyet Giderleri/Toplam Gelirler:**

Amortisman hariç diğer faaliyet giderlerinin toplam gelirlere oranının % 27 seviyesinde olacağı öngörülmüştür.

- **Ortalama Doluluk Oranı ve Ortalama Oda Ücreti:**

- Otelin 2016 yılı Haziran ayında hizmete açılacağı kabul edilmiştir.
- Yapı ruhsatına göre otelin emsale dahil alanı 10.430,28 m²'dir. Mimari projede yapılan incelemede toplam oda sayısı 198 adet olduğu görülmüştür.
- Toplam 198 oda için yıllık bazda ortalama doluluk oranları ekteki tabloda sunulmuştur.
- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen otellerden taşınmaza en yakın olan oteller Novotel İstanbul, WOW Airport Hotel ve Holiday Inn İstanbul - Airport Otel Hotel'dir. Bu otellerdeki gece konaklama liste fiyatları 132, 115 ve 105,-USD'dir.
- Taşınmazın şerefyesi, emsallerden konum bakımından emsallerden % 20 oranında daha azdır.

Buna göre emsal

$$\frac{(132+115+105) \times 0,80}{3} \cong 95,-\text{USD}/2 \text{ kişi/gece } (\sim 195,-\text{TL} / \sim 70,-\text{EURO}) \text{ olarak belirlenmiştir.}$$

- Ortalama oda ücretinin 2014 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 3 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **Makroekonomik Büyüklükler :**

Euro Bölgesi Yıllık Enflasyon Oranı 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.

- **Uç Değer ve 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.

- **Gelir Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam gelirlerin tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı % 0 olarak kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda otelin bugünkü toplam finansal değeri **26.013.514,-EURO (~ 72.865.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

(* Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,0390 TL ve 1,-EURO = 2,8010 olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazın tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değeri

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

	NUROL PARK GÜNEŞLİ PROJESİ'NİN TOPLAM DEĞERİ (TL)
Konut ve ofisler	505.855.000
Dükkânlar	151.675.000
Otel	72.865.000
TOPLAM	730.395.000

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

11) SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin 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	304.155.000	149.170.000	108.590.000
Yapının tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değeri	730.395.000	358.210.000	260.760.000

Not: Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,0390 TL ve 1,-EURO = 2,8010 TL olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazın mevcut durumuyla KDV dâhil toplam pazar değeri 358.902.900,-TL, tamamlanması durumundaki KDV dâhil toplam pazar değeri ise 861.866.100,-TL'dir. Rapora konu projenin kat irtifakı henüz kurulmamıştır. Bu nedenle projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 27 Aralık 2013

(Ekspertiz tarihi: 20 - 25 Aralık 2013)

Saygılarımızla,

Şaban İNAN
İşletmeci
Değerleme Uzmanı

Türker POLAT
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu (3 sayfa)
- Konum krokisi ve uydu görünümü (1 sayfa)
- Tapu sureti
- Tapu kayıt örneği
- İpotek belgesi (ilk 3 sayfası)
- Yapı ruhsatı (10 adet)
- İmar durum örneği
- Harita plan örneği
- Aplikasyon krokisi
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)