

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 15 Aralık 2015 tarih ve 006 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 25 Aralık 2015
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2015
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2015/NUROLGYO/006
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Raporun Türü	: Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Nurol Park Projesi, Evren Mahallesi, Bahar Caddesi, (3153 ada, 14 no'lu parsel) Bağcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Kirazlı Köyü, Güneşli Çiftliği Mevkii, 245DS4B pafta, 3153 adada konumlu 55.268,17 m ² yüzölçümlü 14 no'lu parsel
Sahibi	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	: Üzerinde Nurol Park Projesi inşa edilmektedir.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 Uygulama İmar Planı'nda İmar lejantı: "Prestij Hizmet Alanı", Plan notları: TAKS: 0,50 ve KAKS: 2,00
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ofis, konut ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	621.410.000,-TL	---
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	---	907.260.000,-TL
Nihai Değer Takdiri	621.410.000	907.260.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	8
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	9
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	9
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	10
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	11
5.4.	EMSAL PAY ORANI	12
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
6.1.	MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	12
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	14
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ	15
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	16
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	17
7.1.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	17
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	18
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	18
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	18
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
9.1.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	23
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	23
11. BÖLÜM	SONUÇ	24

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Nurol Park Projesi, Evren Mahallesi, Bahar Caddesi, (3153 ada, 14 no'lu parsel) Bağcılar / İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 15 Aralık 2015
DEĞERLEME TARİHİ	: 25 Aralık 2015
RAPORUN TARİHİ	: 31 Aralık 2015
RAPORUN NUMARASI	: 2015/NUROLGYO/006
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Uğur AVCI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Bağcılar
KÖYÜ	: Kirazlı
MEKİİ	: Güneşli Çiftliği
PAFTA NO	: 245DS4B
ADA NO	: 3153
PARSEL NO	: 14
NİTELİĞİ	: Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	: 55.268,17 m ²
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVİMİYE NO	: 15940
CİLT NO	: 250
SAYFA NO	: 24668
TAPU TARİHİ	: 15.06.2012

(*) Parsel üzerinde yapımı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

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

Serhler 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)
- İzmir 25. İcra Müdürlüğü'nün 10.06.2015 tarih 2015/8732 esas sayılı haciz yazısına istinaden 772.894,36 TL bedelle ihtiyati haciz şerhi. (Alacaklı: Turaç Dericilik İnş. Ve Gıda San. Tic. Ltd. Şti.) (12.06.2015 tarih ve 14697 yevmiye no ile)
- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine yıllığı 1,-TL bedelle 99 yıl müddetle kira şerhi. (16.06.2015 tarih ve 14902 yevmiye no ile)
- Beyoğlu 51. Noterliği'nin 15.08.2013 tarih 14637 sayılı satış vaadi ve inşaat yapım sözleşmesi gereğince Zülfikar Ali ARSLAN'ın satış vaadinden doğan hakları üzerinde; İzmir 25. İcra Müdürlüğü'nün 26.10.2015 tarih 2015/15764 sayılı haciz yazısına istinaden 575.707,40 TL bedelle ihtiyati haciz şerhi. (Alacaklı: Mehmet Bülent BESNİLİ) (28.10.2015 tarih ve 25169 yevmiye no ile)

- Beyoğlu 51. Noterliği'nin 15.08.2013 tarih 14637 sayılı satış vaadi ve inşaat yapım sözleşmesi gereğince Zülfikar Ali ARSLAN'ın satış vaadinden doğan hakları üzerinde; İzmir 25. İcra Müdürlüğü'nün 26.10.2015 tarih 2015/15765 sayılı haciz yazısına istinaden 86.766,79 TL bedelle ihtiyati haciz şerhi. (Alacaklı: Mehmet Bülent BESNİLİ) (28.10.2015 tarih ve 25182 yevmiye no ile)

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)

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

Şerhler bölümünde bulunan; 12.06.2015 tarih ve 14697 yevmiye no'lu, 28.10.2015 tarih ve 25169 ile 25182 yevmiye no'lu ihtiyati haciz şerhleri; Beyoğlu 51. Noterliği'nin 15.08.2013 tarih 14637 sayılı satış vaadi ve inşaat yapım sözleşmesi gereğince Zülfikar Ali ARSLAN'ın satış vaadinden doğan hakları üzerine konulmuştur. Bu nedenle söz konusu şerhin Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Mahkeme kararları ve avukat yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Rehinler bölümünde bulunan ipotekler, parsel üzerine inşa edilmekte olan Nurol Park Projesi inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulmuştur.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan yönetim planı, kira ve irtifak hakkı şerhinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve 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.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

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

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** 0,50
- **Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** 2,00

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 (müştemilat) bu alana katılmaz.

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

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

- Değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için 04 Temmuz 2013 tarih ve 245353 no'lu toplam 10 adet ilk yapı ruhsatı alınmıştır. Ruhsat detayları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT/OFİS/ DÜKKAN ALANI (M ²)	ORTAK ALAN (M ²)	TOPLAM KULLANIM ALANI (M ²)
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	Dükkan	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	1	10.430,28	1.490,26	11.920,54
TOPLAM			1.373	132.552,17	140.292,25	272.844,42

- Değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için daha sonra 26 Mayıs 2014 tarih ve 401959 no'lu toplam 10 adet tadilat yapı ruhsatı alınmıştır. Ruhsat detayları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT/OFİS/ DÜKKAN ALANI (M ²)	ORTAK ALAN (M ²)	TOPLAM KULLANIM ALANI (M ²)
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	Dükkan	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

- Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri; Güneşli Mahallesi, Kirazlı Caddesi, No: 5, Daire: 4, Bağcılar / İSTANBUL adresindeki Sistem Yapı Denetim Hizmetleri Limited Şirketi tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon no'su: 0212 630 84 86'dır.

- Değerleme konusu parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan proje ile ilgili düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

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

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

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Ancak gayrimenkulün; "A1, A2, A3, A4, A5, A7, A8, A9, A10, A12, A14, B1, B2, B3, C1, C2, C3, D1, D2 Kargir işyeri Kargir Fabrika ve Müştemilatı ve Arsası" olan niteliği; 04.07.2013 tarih ve 15202 yevmiye no ile yapıli iken yapısız hale gelme işlemi sonucu "Arsa" şeklinde değiştirilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

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

Değerlemeye konu parsel üzerindeki projenin inşaat işleri devam etmektedir.

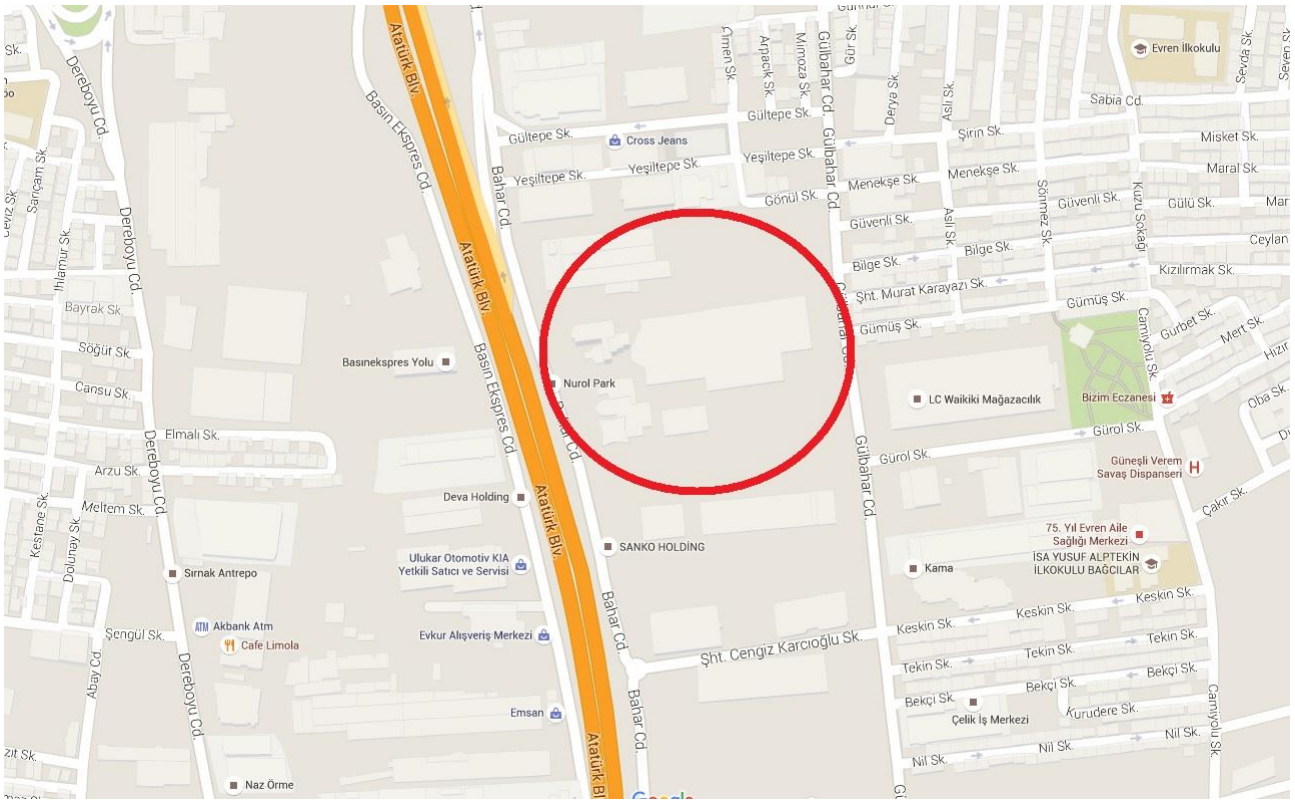
Projeye ulaşım; Basın Ekspres Yolu üzerinden sağlanabilmektedir. Proje; Basın Ekspres Yolu'na paralel uzanan, Bağcılar ilçesinin Evren Mahallesi'nde bulunan, Bahar Caddesi ile Gülbahar Caddesi arasında yer almaktadır.

Proje; TEM Otoyolu ile D100 (E-5) Karayolu'na yakın mesafede konumlu olup, Basın Ekspres Yolu üzerinden rahatlıkla görülebilmektedir.

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 almakta olup, tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- 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.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Üzerinde Nuro Park Projesi inşası devam etmektedir.
- Parsel çevresi alüminyum levha ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje bünyesinde; 8 adet konut bloğu, 1 adet ofis bloğu ve 1 adet dükkan buluşu yer alacaktır. A, B, C, D, F, G, H ve K bloklar; konut bloğu, J Blok; ofis bloğu ve E Blok ise; dükkan bloğu olarak inşa edilmektedir.
- Konut bloklarından; A, C ve D bloklar Tower Blok, F ve G bloklar; Loft Blok, H ve K Blok ise; Residence Blok olarak isimlendirilmiştir. B Blok'a bir isim verilmemiştir.
- Loft blokların tavan yüksekliği brüt 3,20 m.; diğer konut bloklarının tavan yüksekliği ise brüt 3,00 m. olacaktır.
- Yapılması planlanan dairelerin tipleri; 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 şeklinde olacaktır.
- Proje bünyesinde; toplam 1.512 adet konut, 80 adet dükkan ve 119 adet ofis yer alacaktır.
- Projenin toplam inşaat alanı 321.393,70 m² olacaktır.
- Konutların faydalı alanı 100.205,85 m², dükkanların faydalı alanı 21.671,69 m² ve ofislerin faydalı alanı ise 11.183,14 m² olacaktır.
- A ve C bloklar; 3 bodrum, zemin ve 30 normal kat olmak üzere toplam 34 katlıdır.
- B Blok; 3 bodrum, zemin ve 11 normal kat olmak üzere toplam 15 katlıdır.
- D Blok; 3 bodrum, zemin ve 26 normal kat olmak üzere toplam 30 katlıdır.
- E Blok; 4 bodrum ve zemin kat olmak üzere toplam 5 katlıdır.
- F ve G bloklar; 4 bodrum, zemin ve 6 normal kat olmak üzere toplam 11 katlıdır.
- H Blok; 4 bodrum, zemin ve 18 normal kat olmak üzere toplam 23 katlıdır.
- J Blok; 4 bodrum, zemin ve 19 normal kat olmak üzere toplam 24 katlıdır.
- K Blok; 4 bodrum, zemin ve 28 normal kat olmak üzere toplam 33 katlıdır.
- 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, spor merkezi, ticari üniteler, açık ve kapalı otopark alanları ve 24 saat özel güvenlik hizmetinin yer alması planlanmaktadır.
- Projenin halihazırda inşaat işleri çalışmaları devam etmektedir.
- 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 Ø 26 mm. zemin çivisi montajı yapılmıştır.
- 50 x 80 cm. ve 60 x 100 cm. ebatlarında olmak üzere yaklaşık toplam 950 metre kazık başlık girişlerinin imalatı tamamlanmıştır.

- 2.169 metre 40x80 cm ebatlarında kuşaklama kirişi imalatı yapılmıştır.
- Değerleme tarihi itibarıyla blokların tamamının kaba inşaatı tamamlanmış ince inşaat işleri devam etmektedir. Gerçekleşen toplam inşaat alanı 321.393,70 m²'dir.
- A Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 75, B Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 95, C Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 70, D Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 50, E Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 80, F Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 95, G Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 95, H Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 70, J Blok 'un tamamlanma seviyesi; yaklaşık % 65, K Blok 'un tamamlanma seviyesi ise; yaklaşık % 65 mertebesindedir. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 70'dir.
- Projenin ilk etabının tahmini tamamlanma zamanının 2016 yılının Şubat ayı olduğu öğrenilmiştir.

5.4. EMSAL PAY ORANI

Rapora konu parsel üzerinde inşa edilecek olan proje; hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılmadığı için emsal pay oranı bulunmamaktadır.

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

Arsa piyasası, yapı malzemesi, araç gereç, dayanıklı tüketim ve işgücü piyasalarıyla olan bağlantıları nedeniyle gayrimenkul piyasası ve bu piyasanın önemli bir kısmını kapsayan konut ise özellikle 2000'li yıllarla birlikte ülke ekonomisinin canlanması açısından da son derece önemli olmuştur. Ancak 2014 yılı 3. çeyrek dönemden itibaren inşaat sektörü büyüme hızının GSYH büyüme hızının altında kaldığı da bir gerçektir. Türkiye'deki gayrimenkul piyasası alt pazarlar şeklinde değerlendirildiğinde hem ekonomik aktivite ile ilişkisi, hem bireylerin en önemli varlık yatırımı olması, hem de konutun önemli teminat kaynaklarından birisi olması nedeniyle bankacılık sektöründeki önemi nedeni ile diğer alt piyasalardan ayrıştığı söylenebilir.

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

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

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

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

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

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. BAĞCILAR İLÇESİ

Bağcılar; İstanbul'un Avrupa yakasında, İstanbul Büyükşehir Belediyesi hizmet sınırları içinde yer alır. D100 (E-5) Karayolu ile TEM Otoyolu arasında kalmaktadır. Güneyinde; Bahçelievler, batısında; Küçükçekmece ve Başakşehir, doğusunda Güngören, kuzeyinde Esenler ilçeleri bulunmaktadır. Denize kıyısı yoktur.

İlçede tekstil lokomotif sektördür. İlçenin hemen sınırlarında İstoç, Oto Center, Tekstilkent, Massit gibi önemli ticari birimler bulunmaktadır. Önemli basın merkezleri ve bankacılık birimleri bu ilçededir. Tekstil dışında gıda, metal işleri, taşımacılık sektörleri gelişmiştir. İlçenin ana ticari dokusunu küçük işletmeler oluşturur.

2013 yılında metro inşaatının tamamlanması ile şehir merkezine ulaşım sorunu azalmıştır.

Basın Ekspres Yolu ve çevresi önemli bir iş bölgesi haline gelmekte ve havaalanına yakınlığı, ana ulaşım aksları arasında yer alması da otel ile ulusal ve özellikle uluslararası ticaret yatırımlarını bu bölgeye çekmeye başlamaktadır.

İstanbul'un ilçeleri arasında en yüksek nüfus yoğunluğuna sahip olanıdır. Son yıllarda doğu illerinden ciddi oranda göç almıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 754.623 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

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

Konum ve Yapılaşma Şartları	Alanı (m ²)	Satış Fiyatı	M ² Birim Fiyatı	İrtibat No
Güneşli kavşağında bulunan, "Merkezi İş Alanı" lejandına ve "Emsal: 2" yapılaşma hakkına sahip arsa	20.000	40.000.000,-USD	2.000,-USD (~ 5.815,-TL)	0212 671 57 97
Basın Ekspres Yolu'ndan gözüken, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "Emsal: 2" yapılaşma hakkına sahip arsa	15.500	38.750.000,-USD	2.500,-USD (~ 7.270,-TL)	0212 573 98 79
Holiday Inn Otelin yakınında bulunan, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "Emsal: 2" yapılaşma hakkına sahip arsa	12.000	28.000.000,-USD	~ 2.335,-USD (~ 6.790,-TL)	0212 573 98 79
Basın Ekspres Yolu'ndan gözüken, "Merkezi İş Alanı" lejandına ve "Emsal: 2" yapılaşma hakkına sahip arsa	11.250	30.375.000,-USD	2.700,-USD (~ 7.850,-TL)	0212 548 98 63
Basın Ekspres Yolu'na yakın konumlu, "Prestij Hizmet Alanı" lejandına ve "Emsal: 2" yapılaşma hakkına sahip arsa	117250	25.000.000,-USD	~ 2.130,-USD (~ 6.195,-TL)	0212 269 43 46

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

6.3.2. SATILIK DAİRELER

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

Proje Adı	Konum	Durum	Ünite Sayısı	M ² Medyan Fiyatı
G Yoo	Mahmutbey	İnşaat Halinde	360	5.987,-TL
Cornerlife Güneşli	Mahmutbey	Tamamlanmış	211	4.853,-TL
İstwest	Yenibosna Merkez	Tamamlanmış	999	7.718,-TL
Prime İstanbul Residences	Yenibosna Merkez	İnşaat Halinde	488	7.665,-TL
Greenist	Yenibosna Merkez	Tamamlanmış	174	7.005,-TL
Garden Hill Bahçelievler	Yenibosna Merkez	İnşaat Halinde	212	5.780,-TL

6.3.3. SATILIK OFİSLER

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

Konum	Alanı (m ²)	Satış Fiyatı	M ² Birim Fiyatı	İrtibat No
My Office 212 bünyesinde bulunan ofis	165	950.000,-TL	~ 5.760,-TL	0212 471 07 06
My Office 212 bünyesinde bulunan ofis	126	725.000,-TL	~ 5.755,-TL	0212 559 58 88
My Office 212 bünyesinde bulunan ofis	82	440.000,-TL	~ 5.365,-TL	0212 803 16 04
Business Port bünyesinde bulunan ofis	384	2.060.000,-TL	~ 5.365,-TL	0212 661 44 95
Business Port bünyesinde bulunan ofis	180	1.000.000,-TL	~ 5.555,-TL	0212 550 60 00

6.3.4. KİRALIK DÜKKANLAR

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan kiralık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Konum	Alanı (m ²)	Satış Fiyatı	M ² Birim Fiyatı	İrtibat No
İstwest Projesi'nde bulunan, bodrum (200 m ²), zemin (200 m ²) ve asma (70 m ²) katlı dükkan (zemin kata indirgenmiş alanı: 285 m ²)	285	12.000,-USD	~ 41,10 USD (~ 119,50 TL)	0212 441 15 05
Suryapı Corridor Projesi'nde bulunan dükkan	109	7.000,-TL	~ 64,20 TL	0212 500 04 04
Gülbahar Caddesi üzerinde bulunan, bodrum (300 m ²), zemin (250 m ²) ve asma (150 m ²) katlı dükkan (zemin kata indirgenmiş alanı: 400 m ²)	400	25.000,-TL	~ 62,50 TL	0212 495 74 11

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

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

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

Olumsuz faktör:

- Bölgede alternatif birçok projenin bulunması ve inşa ediliyor olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

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

7.1.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

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

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında 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 malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

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

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSA DEĞERİ

Arsanın değerinin tespitinde “**emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi**” kullanılmıştır.

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

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

Parsel üzerinde proje inşaatı devam etmekte olup belirli bir seviyeye gelmiştir. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parsel bu bakımdan emsallere göre daha avantajlı olup bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır. Arsanın m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	5.815	15%	0%	10%	-5%	-10%	6.290
Emsal 2	7.270	0%	0%	10%	-10%	-10%	6.480
Emsal 3	6.790	10%	0%	10%	-10%	-10%	6.655
Emsal 4	7.850	0%	0%	10%	-10%	-15%	6.605
Emsal 5	6.195	15%	0%	10%	-10%	-10%	6.350
Ortalama							6.475

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

55.268,17 m² x 6.475,-TL/m² \cong **357.860.000,-TL** (357.861.400,75) olarak belirlenmiştir.

8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

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

MALİYET ADI	MALİYET (TL)
Alt-Yüklenici Hakedişleri	156.200.171
Malzeme Harcamaları	77.628.981
İşçi ve Personel Ödemeleri	10.527.215
Kiralar	6.332.830
İç Şantiye Tesisleri	9.444.477
Akaryakıt ve Tüketim Malzemeleri	1.450.257
Çeşitli Harcamalar	739.230
Sigorta Giderleri	463.870
Makine, Teçhizat ve Taşıt Araçları Tamir Bakım Giderleri	727.868
İletişim, Temsil ve Seyahat Giderleri	536
Harçlar ve Vergiler	36.472
TOPLAM MALİYET	263.551.907
YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET	263.550.000

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 357.860.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 263.550.000,-TL olmak üzere

Toplam 621.410.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

9.1.1. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje bünyesinde; 8 adet konut bloğu, 1 adet ofis bloğu ve 1 adet dükkan buluşu yer alacaktır. A, B, C, D, F, G, H ve K bloklar; konut bloğu, J Blok; ofis bloğu ve E Blok ise; dükkan bloğu olarak inşa edilmektedir.
- Konut bloklarından; A, C ve D bloklar Tower Blok, F ve G bloklar; Loft Blok, H ve K Blok ise; Residence Blok olarak isimlendirilmiştir. B Blok'a bir isim verilmemiştir.

- Loft blokların tavan yüksekliği brüt 3,20 m.; diğer konut bloklarının tavan yüksekliği ise brüt 3,00 m. olacaktır.
- Yapılması planlanan dairelerin tipleri; 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 şeklinde olacaktır.
- Proje bünyesinde; toplam 1.512 adet konut, 80 adet dükkan ve 119 adet ofis yer alacaktır.
- Projenin toplam inşaat alanı 321.393,70 m² olacaktır.
- Konutların faydalı alanı 100.205,85 m², dükkanların faydalı alanı 21.671,69 m² ve ofislerin faydalı alanı ise 11.183,14 m² olacaktır.
- Değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için daha sonra 26 Mayıs 2014 tarih ve 401959 no'lu toplam 10 adet tadilat yapı ruhsatı alınmıştır. Ruhsat detayları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK ADI	BLOK TİPİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	KONUT/OFİS/ DÜKKAN ALANI (M ²)	ORTAK ALAN (M ²)	TOPLAM KULLANIM ALANI (M ²)
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	Dükkan	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

9.1.2. PROJENİN GENEL İNŞAAT KALİTESİ VE STANDARTLARI

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

9.1.3. VARSAYIMLAR VE KABULLER

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

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

DAİRELERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	5.987	0%	0%	0%	20%	0%	-10%	6.465
Emsal 2	4.853	0%	10%	10%	20%	0%	-10%	6.340
Emsal 3	7.718	-15%	-5%	-5%	20%	0%	-10%	6.395
Emsal 4	7.665	-15%	-5%	-5%	20%	0%	-10%	6.350
Emsal 5	7.005	-10%	-5%	0%	20%	0%	-10%	6.470
Emsal 6	5.780	0%	0%	0%	20%	0%	-10%	6.240
Ortalama								6.375

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

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	5.760	5%	0%	5%	20%	0%	-10%	6.860
Emsal 2	5.755	5%	0%	5%	20%	0%	-10%	6.850
Emsal 3	5.365	5%	0%	5%	20%	0%	-10%	6.390
Emsal 4	5.365	5%	0%	5%	20%	0%	-10%	6.390
Emsal 5	5.555	5%	0%	5%	20%	0%	-10%	6.615
Ortalama								6.620

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

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	119,50	-15%	0%	-5%	0%	0%	-10%	86,85
Emsal 2	64,20	10%	5%	5%	0%	0%	-10%	70,05
Emsal 3	62,50	10%	5%	5%	0%	0%	-10%	68,20
Ortalama								75,05

- Daire ve ofis emsalleri eklentili brüt alan olarak satılmaktadırlar. Değerlemede ise sadece tadilat ruhsatlarındaki faydalı alan; konut ve ofis alanı dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde eklentili brüt alan farkı olarak dikkate alınmıştır.
- Dairelerin ortalama m² birim pazar değeri ~ **2.189,-USD** (6.375,-TL), ofislerin ortalama m² birim pazar değeri ~ **2.273,-USD** (6.620,-TL), dükkanların ortalama m² birim pazar kira değeri ise; ~ **25,75,-USD** (75,05 TL) olacağı öngörülmüştür.
- Satış ve kira değerlerinin 2016 yılı ve sonrası için % 5 oranın artacağı öngörülmüştür.

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

- Halihazırda toplam 703 adet daire, 26 adet ofis sözleşmeli olarak satılmıştır. Projede; 1512 adet daire, 119 adet ofis bulunduğu dikkate alındığında; dairelerin yaklaşık % 46,50'si, ofislerin ise yaklaşık % 21,85'i sözleşme ile satılmıştır. Diğer yıllara ait satışların oranları ekteki tabloda sunulmuştur.
- Dükkanlar için 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.
- Dükkanların 2016 yılı şubat ayından itibaren doluluk oranları ekteki indirgenmiş nakit akım tablosunda belirtilmiştir.
- Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak iskonto oranının % 10 - 11 aralığında değiştiği varsayılarak; nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- 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.
- Arsa sahibinin toplam satış hasılatının ve kira gelirinin tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.
- Daireler ve ofisler satıldığından etkin vergi oranı % 0 alınmıştır. Dükkanlar için; 2016 ve diğer yıllarda etkin vergi oranının dükkanların operasyonel gelirinin ~ % 2,50'si olacağı kabul edilmiştir.

9.1.4. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projedeki konutların ve ofislerin satış, dükkanların ise kira hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **907.260.000,-TL (312.029.819,-USD)** olarak bulunmuştur.

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 de farklılık olabilir.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **621.410.000,-TL (Altıyüzyirmibirmilyondörtüyonbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **907.260.000,-TL (Dokuzyüzyedimilyonikiyüzaltmışbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Nurol Park 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	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	621.410.000	213.338.000	195.209.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	907.260.000	311.473.000	285.006.000

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

Projenin mevcut durumuna göre KDV dahil toplam pazar değeri 733.263.800,-TL, projenin tamamlanması durumundaki KDV dahil bugünkü pazar değeri ise 1.070.566.800,-TL'dir. Rapora konu projenin kat irtifakı henüz kurulmamıştır. Bu nedenle projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2015

(Değerleme tarihi: 25 Aralık 2015)

Saygılarımızla,

Uğur AVCI
 Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Nurettin KULAK
 Jeoloji Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (1 sayfa)
- Uydu Görünüşleri (1 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Tapu Sureti (1 sayfa)
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgesi (1 sayfa)
- İpoteklere İlişkin Banka Yazıları (2 sayfa)
- İmar Durum Yazısı ve Plan Örneği (2 sayfa)
- Tadilat Yapı Ruhsatları (10 sayfa)
- Yapı Denetim Hakediş Raporu (1 sayfa)
- Mahkeme Kararları (12 sayfa)
- Avukat Yazısı (1 sayfa)
- Konut Blokları Mahal Listesi (2 sayfa)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler (2 sayfa)
- SPK Lisans Belgeleri (2 sayfa)