

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	03 Aralık 2014 tarih ve 170-VII kayıt no'lu
Raporlama Süresi	5 İş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Parsel üzerinde inşâ edilmekte olan projenin mevcut durumu ile yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değerlerinin tespiti
Rapor Tarihi	30 Aralık 2014

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Nurolife Projesi, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi, No: 122, (3 ada, 54 no'lu parsel), Seyrantepe - Sarıyer / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 4 pafta, 3 adada konumlu 9.525,68 m ² yüzölçüme sahip arsa niteliğindeki 54 no'lu parsel
Sahibi	Yılmaz TURHAN..... 30487000/127981000 Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi..... 97494000/127981000
Mevcut Kullanıcı	Proje inşa halindedir.
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde iki adet irtifak bulunmaktadır. (Bkz. Rapor – Tapu kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	(Bkz. Rapor – İmar durumu İncelemesi)
Projenin Toplam İnşaat Alanı	138.044 m ²
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Parsel üzerinde bünyesinde ofis ve konut barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

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

	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	PROJENİN YAPIMININ TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Maliyet Yaklaşımı	110.555.000	---
Gelir İndirgeme	---	536.185.000
Nihai Sonuç	110.555.000	536.185.000

Raporu Hazırlayanlar

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

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri	5
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	6
4. UYGUNLUK BEYANI	6
5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER	7
5.a) Mülkiyet durumu	7
5.b) Tapu kayıtları incelemesi	7
5.c) İmar durumu incelemesi	8
5.d) Resmi kurumlarda taşınmaz ile ilgili yapılan diğer tespitler	9
5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	10
5.f) Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi	10
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	11
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu	11
6.b) Parselin fiziksel özellikleri	12
6.c) Nurollife 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	15
7.c) Bölge analizi	16
7.d) Piyasa bilgileri	17
7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler	19
8) DEĞERLEME SÜRECİ	19
8.a) Değerleme yöntemleri	19
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler	20
9) TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç	20
10) TAŞINMAZIN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	22
10.a) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	22
11) SONUÇ	26

1. RAPOR BİLGİLERİ

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

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : **Nurollife Projesi,**
Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi, No: 122,
(3 ada, 54 no'lu parsel),
Seyrantepe - Sarıyer / İSTANBUL

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

MÜŞTERİ NO : 081

RAPOR NO : 2014/7895

EKSPERTİZ TARİHİ : 23 Aralık 2014

RAPOR TARİHİ : 30 Aralık 2014

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

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

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4.Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri 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 değerlemesi" 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 dükkânlar - Ankara Çankaya Nurol Residence'de yer alan meskenler - Ankara Çankaya Karum İş ve AVM'de yer alan büro - Şişli Mecidiyeköy Nurol Tower Projesi - Bağcılar Nurol Park Projesi

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.

Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

1. Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.
2. Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
3. Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
4. Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilğimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
5. Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
6. Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
7. Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
8. Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların 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	: Yılmaz TURHAN.....	30487000/127981000
	Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt San. ve Tic. A.Ş. ..	97494000/127981000
İLİ	: İstanbul	
İLÇESİ	: Sarıyer (*)	
KÖYÜ	: M. Ayazağa	
PAFTA NO	: 4	
ADA NO	: 3	
PARSEL NO	: 54	
NİTELİĞİ	: Arsa (**)	
PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	: 9.525,68 m ²	
ARSA PAYI	: Tamamı	
YEVMIYE NO	: 4036	
CİLT NO	: 30	
SAYFA NO	: 2884	
TAPU TARİHİ	: 08.03.2012	

(*) Taşınmazın tapu kayıtları Sarıyer İlçesi olarak değişmiştir. Ekteki tapu sureti bilgi içindir.

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

5.b) Tapu kayıtları incelemesi

22 Aralık 2014 tarih ve saat 09:26 itibari ile "Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi"nden temin ettiğimiz tapu kayıt belgesi üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü :

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

Not: 1) İrtifak hakları rutin bir uygulama olup kısıtlayıcı değildir.
2) Tapu kayıt belgesi rapor ekindedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan hakların taşınmazın değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Parsel üzerinde yapımı devam eden bir proje bulunmaktadır. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "projeler" başlığı altında dahil edilmesinde herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen imar durumu yazısında ve taşınmazın arşiv dosyasında yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- 1) Taşınmaz daha önce Şişli Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta iken 30.03.2014 tarihinde Sarıyer Belediyesi sınırları içerisine dahil edilmiştir.
- 2) Parsel daha önce 3 ada, 9, 10 ve 11 no'lu parseller iken tevhit (birleştirme) işlemi sonucunda yeni 54 no'lu parsel olmuştur.
- 3) Taşınmaz; 23.05.2008 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli nazım imar planı paftasında "**Turizm + Ticaret Alanı**" olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır. 1/5000 ölçekli plan üzerinden 3 ada 9-10-11 sayılı parsellerin birbirleriyle tevhit edilmesi ile oluşacak yeni imar parselinden istikamet alınması sureti tüm uygulama İlçe Belediyesi'nce onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
- 4) İmar istikametini 17.03.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli "Seyrantepe – Cendere Yolu, Tem Otoyolu Bağlantısı Kavşak Revize Uygulama Projesi Uygulama İmar Planı tadili planından alacaktır" denilmektedir.
- 5) Şişli Belediyesi tarafından 16.03.2012 tarih ve 2012/2199/R-1556201 sayı ile düzenlenmiş imar durumundaki plan notlarına göre parselin yapılaşma şartı; "Emsal (E): **2,00**", "Bina yüksekliği (H_{max}) : **Serbest**" ve "İnşaat nizamı: **Ayrık**" olarak geçmektedir. Bu imar durumuna göre de imar istikametini 17.03.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plandan almıştır.
- 6) Sarıyer Belediyesi'nden 30.12.2014 tarihinde temin ettiğimiz imar durumu yazısının bir bölümünde taşınmazın konumlandığı "*bölgeye ait bütüncül bir planlama çalışmasına ilişkin Seyrantepe, Huzur ve Ayazağa Mahallesi Gecekondulu Önleme Bölgesi, eski 29 parsel yeni 3 ada 42 parsel ve 3 ada 32-33-34-35 no'lu parselleri kapsayan, 16.09.2013 onay tarihli 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Revizyon İmar Planları bulunmakta olup; söz konusu planlar, ilgili (b) yazımız ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan (Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü) istenmiş olup; cevabi yazı ve paftalar tarafımıza henüz iletilmemiştir.*" denilmektedir. İstanbul Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü'nden temin edilen 16.09.2013 tarihli planda yapılan incelemelerde değerlemeye konu parselin bu planın dışında kaldığı belirlenmiştir.
- 7) Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen plan örneği üzerinde yapılan incelemelerde parselin kuzey batı cephesinin bir bölümünden yüksek gerilim hattının geçtiği belirlenmiştir.
- 8) Değerlemeye konu proje için Şişli Belediyesi tarafından 16.03.2012 tarih ve 2012/2199/R-1556201 no'lu imar durumuna istinaden 10.05.2012 tarih ve 2/24 no'lu yapı ruhsatı ve 07.03.2014 tarih ve 12/2-24 no'lu tadilat yapı ruhsatı düzenlenmiştir.
- 9) Projenin onaylanmış tadilat ruhsatının olması, inşaat işlerinin devam ediyor olması ve arşiv dosyasında proje ile ilgili herhangi bir olumsuz kararın bulunmaması durumları da göz önünde bulundurularak değerlemede taşınmazın tadilat ruhsatına konu imar durumu dikkate alınmıştır.

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

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

- 1) Taşınmazın bulunduğu bölge Mart 2014 tarihinde Şişli Belediyesi'nden, Sarıyer Belediyesi'ne geçmiştir.
- 2) Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde taşınmazın arşiv dosyası incelenmiştir. Arşiv dosyasında yapılan incelemelerde Şişli Belediyesi tarafından onaylanmış olan 10.05.2012 tarih ve 2/24 no'lu yapı ruhsatı (107.978,68 m²), daha sonra da 07.03.2014 tarih ve 12/2-24 no'lu tadilat yapı ruhsatının mevcut olduğu anlaşılmıştır. Tadilat yapı ruhsatına göre proje bünyesinde 43.600,82 m² alana sahip 502 adet rezidans tipi daire, 15.829,10 m² alana sahip 50 adet ofis ve 78.614,08 m² alana sahip ortak alan yer olacaktır. Tadilat yapı ruhsatına göre projenin toplam inşaat alanı 138.044,00 m² olacaktır.
- 3) Taşınmazın tüm resmi evrakları (yapı ruhsatları, mimari proje vb.) Şişli Belediyesi tarafından onaylanmıştır. Taşınmazın bulunduğu bölgenin Sarıyer Belediyesi yetki alanına dahil edilmesiyle birlikte bölgedeki tüm imar dosyaları Sarıyer Belediyesi'ne aktarılmıştır.

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

Yapı denetimi hizmeti hakkında bilgi:

Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri Cemal Sahir Sokak, No: 29/35, Polat Mecidiyeköy İş Merkezi, Şişli / İSTANBUL adresindeki Sanatsal Teknik Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon numarası: 0 212 910 0 444'tür. Taşınmaza ait son üç adet yapı denetim raporu rapor ekindedir.

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "projeler" başlığı altında dahil edilmesinde herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

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

Tapu kayıt incelemesi

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

- Rapora konu 3 ada, 54 no'lu parsel; 3 ada, 9, 10 ve 11 no'lu parsellerin tevhidini (birleştirilmesi) ve kamuya bedelsiz terki işlemi sonucu 08.03.2012 tarih ve 4036 yevmiye no ile Yılmaz TURHAN'ın (30487000/127981000) ve Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (97494000/127981000) mülkiyetine geçmiştir.

Belediye incelemesi

Yapılan incelemelerde son üç yıl içerisinde taşınmazın imar durumundaki değişikliğin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

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

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

Taşınmaz için şirketimizce daha önce hazırlanmış değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Seyrantepe Sempti, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde 122 kapı no'lu, 3 ada, 54 no'lu parselde konumlu **Nurollife Projesi**'dir.

Değerleme tarihi itibarıyla gerçekleşen toplam kaba inşaat alanı yaklaşık **15.360 m²**'dir. Halihazırda bodrum katların kaba inşaat işleri devam etmektedir.

Projenin güneyinde Aslantepeler Türk Telekom Arena Stadı, doğusunda Yeni Şişli Etfal Hastanesi inşaatı, kuzeyinde ve kuzey batısında Ayazağa Oyak Sitesi bulunmaktadır. Yakın çevrede Skyland Projesi, Vadi İstanbul Teras – Bulvar - Bahçe Projesi, Nidapark Seyrantepe Projesi, TV8 Binası, İETT Ayazağa Garajı ile Cendere Caddesi üzerinde bulunan çok sayıda sanayi tesisi yer almaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, bölgenin ticaret potansiyeli, gelişmekte olan bir bölgede yer alması ve nitelikli bir proje olarak tasarlanmış olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Büyükdere Caddesi.....	:	3 km
Maslak.....	:	4 km
İstinye Park AVM.....	:	5,2 km
Levent.....	:	6,2 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü.....	:	10 km
Boğaziçi Köprüsü.....	:	10,5 km
Taksim Meydanı.....	:	11,5 km
Topkapı.....	:	16,5 km
Atatürk Havalimanı.....	:	27 km
Sabiha Gökçen Havalimanı.....	:	46 km

Not: Nurollife Projesi için hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Hasılat paylaşımı sözleşmesindeki gelir paylaşımına göre bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek hasılatın % 54'ü Nurol GYO A.Ş.'ne ait olacaktır. Sözleşmeler rapor ekindedir. Değerleme çalışmamız projenin toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.

6.b) Parselin fiziksel özellikleri

- Parselin yüzölçümü **9.525,68 m²**'dir.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Kapı numarasını Cendere Caddesi üzerinden almış olmasına rağmen, Cendere Caddesi'ne yaklaşık 170 metre uzaklıkta kalmaktadır. Cendere Caddesi ile arasına şantiye mobilizasyonu kurulmuştur.
- Eğimli bir topografik yapıya sahip olup zemini yapılan çalışmalarla büyük ölçüde düzlenmiştir.
- Üzerinde Nurollife Projesi inşası devam etmektedir.
- Proje bünyesinde yer alması planlanan yapılar için öncelikle 10.05.2012 tarih ve 2/24 no'lu yapı ruhsatı (107.978,68 m²), sonra da 07.03.2014 tarih ve 12/2-24 no'lu tadilat yapı ruhsatı düzenlenmiştir. Tadilat yapı ruhsatına göre proje bünyesinde 43.600,82 m² alana sahip 502 adet rezidans tipi daire, 15.829,10 m² alana sahip 50 adet ofis ve 78.614,08 m² alana sahip ortak alan olacaktır. Tadilat yapı ruhsatına göre projenin toplam inşaat alanı 138.044,00 m²'dir.
- Halihazırda projenin kaba inşaat işleri devam etmektedir.
- Bölgede altyapı tamdır.
- Bölge 2. derece deprem bölgesi içerisinde kalmaktadır.

6.c) Nurollife Projesi

- Proje bünyesinde tadilat yapı ruhsatına göre 8 bodrum, zemin ve 49 normal kat olmak üzere toplam 58 katlı blok yapılması planlanmaktadır. Mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde bloğun bodrum katlarının kısmen 10 katlı olduğu belirlenmiştir. Mimari proje kesiti rapor ekinde sunulmuştur.
- Konutların tavan yüksekliği brüt 4,00 metre, ofislerin ise 4,25 metre olacaktır.
- Dairelerin satış ofisince pazarlanan daire tipleri 1+0, 1+1, 2+1, 2+1 dubleks, 3+1, 3,5+1, 4+1, 4+1 dubleks ve 9+1 şeklindedir. Dairelerin eklentili brüt kullanım alanları 1+0 tipi daireler 62,62 ilâ 95,11 m²; 1+1 tipi daireler 86,48 ilâ 146,03 m²; 2+1 tipi daireler 116,84 ilâ 244,93 m², 2+1 dubleks tipi daireler 165,72 m², 3+1 tipi daireler 183,80 ilâ 360,06 m², 3,5+1 tipi daireler 204,03 m², 4+1 tipi daireler 214,16 m², 4+1 dubleks tipi daireler 228,98 m² ve 9+1 tipi daireler 610,70 m² dir.
- Tadilat yapı ruhsatlarına göre;
 - Proje bünyesinde toplam 502 adet rezidans tipi daire ve 50 adet ofis yer alacaktır.
 - Projenin toplam inşaat alanı **138.044 m²** olacaktır.
 - Konutların faydalı alanı 43.600,82 m² ve ofislerin faydalı alanı ise 15.829,10 m² olacaktır.
- Projenin etrafından yol düzenlemesi yapılması planlanmaktadır.
- Projeye Cendere Caddesi yönünden 2 adet otopark girişi ve 2 adet otopark çıkışı olacaktır.
- Proje tamamlandığında bünyesinde;
 - Açık yüzme havuzu,
 - Güneşlenme terasları,
 - Süs havuzları,
 - Yürüme yolları,
 - Fitness center,
 - Sosyal alan (kafeterya, bilardo salonu, sauna, masaj odaları, stüdyolar, toplantı odası ve kiralanabilir odalar),
 - Otopark alanları,
 - 24 saat özel güvenlik hizmetinin yer alması planlanmaktadır.

- Projenin halihazırda kaba inşaat işleri devam etmektedir.
- Projenin diğer detayları aşağıdadır.
 - İksa imalâtlarının yaklaşık % 82'si tamamlanmıştır.
 - Tesfiye ve sandık kazısı olarak yaklaşık toplam 400.000 m³ hafriyat çıkarılmıştır.
 - Yaklaşık toplam 893 adet fore kazık imalâtı tamamlanmıştır. Fore kazıklarının tamamı çakılmıştır.
 - Yaklaşık toplam 900 metre kazık başlık kirişlerinin imalâtı tamamlanmıştır. Kazık başlık kirişlerinin imalâtı % 100 tamamlanmıştır.
 - Kuşaklama kirişlerinin % 85'i tamamlanmıştır. Tamamlanan kuşaklama kirişlerinin uzunluğu yaklaşık 4.750 metredir.
 - 4 halatlı 52.500 metretül ve 5 halatlı 14.300 metretül ankraj imalâtı yapılmıştır.
 - Şantiye mobilizasyonu kapsamında; şantiye elektrik ve dağıtım işleri tamamlanmış, prefabrik tarzda 3 katlı brüt 2.000 m² kullanım alanına sahip yatakhane binası, prefabrik tarzda 2 katlı brüt 700 m² kullanım alanına sahip şantiye ofisi, prefabrik tarzda tek katlı brüt 280 m² kullanım alanına sahip yemekhane binası, çelik konstrüksiyon tarzda zemin ve asma katlı brüt 660 m² kullanım alanına sahip satış ofisi binası, çok sayıda taşınabilir konteyner, güvenlik kulübesi ve araç yıkama bölümü inşa edilmiştir. Şantiye mobilizasyonu kapsamında yapılan binalar geçici yapı niteliğinde olup ağırlıklı olarak proje parselinin terk alanı olan kısma yapılmıştır.
 - Değerleme tarihi itibarıyla gerçekleşen toplam kaba inşaat alanı yaklaşık **15.360 m²**'dir. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 10'dur.
- Projenin tahmini tamamlanma zamanınının 2017 yılının Şubat ayı olduğu öğrenilmiştir.
- Konut bloklarının mahal listesi ektedir.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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

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

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

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

7.c) Bölge analizi

İstanbul İli

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

Sarıyer İlçesi

- Batıda Eyüp, güneyde Şişli ve Beşiktaş ilçeleri, doğuda İstanbul Boğazı ve kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir.
- 151 km²lik bir alana sahiptir.
- 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 335.598'dir.
- 23 mahallesi ve 8 köyü vardır.
- Mahalleleri; Baltalimanı, Büyükdere, Cumhuriyet, Çamlıtepe, Çayırbaşı, Emirgan, Fatih, Ferahevler, İstinye, Kazım Karabekir Paşa, Kireçburnu, Kocataş, Maden, Merkez, Pınar, Poligon, PTT Evleri, Reşit Paşa, Rumelikavağı, Rumelihisarı, Tarabya, Yeniköy ve Yenimahalle'dir.
- Köyleri; Demirciköy, Garipçe, Gümüşdere, Kısırkaya, Kumköy (Kilyos), Rumelifeneri, Uskumru ve Zekeriya köy'dür.
- İktisadi açıdan faal nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışındaki işyerlerinde çalışmaktadır.
- İlçede önemli bir sanayi tesisi yoktur.

7.d) Piyasa bilgileri

Yakın çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Arsalar:

LOKASYON	PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	LEJANT / YAPILAŞMA ŞARTLARI	SATIŞ DEĞERİ	M ² SATIŞ DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Hamidiye Mahallesi'nde konumlu parsel	7.700	Konut Alanı Emsal: 2,00 Brüt parsel	12.000.000,-EURO	~ 1.560,-EURO ~ 4.435,-TL	0 533 293 53 75
Cendere Caddesi'ne cepheli konumlu parsel	22.654	Ticaret + Konut Alanı Emsal: 1,20 Brüt parsel	35.000.000,-USD	~ 1.545,-USD ~ 3.510,-TL	0 536 230 05 22
Cendere Vadisi'nde konumlu parsel (18. Madde uygulaması görece parsel)	16.000 / 17.000	Ticaret + Konut Alanı Emsal: 1,60 Brüt parsel	32.000.000,-USD / 34.000.000,-USD	2.000,-USD ~ 4.545,-TL	0 532 277 58 74
Cendere Caddesi'ne cepheli konumlu parsel (Bu parsel uzun süredir satılık olarak pazardadır)	6.435	T4 Alanı Emsal: 2,00 Brüt parsel	19.000.000,-USD	~ 2.955,-USD ~ 6.715,-TL	0 542 233 43 66

- Not:** 1) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,2717 TL ve 1,-EURO = 2,8443 TL olarak dikkate alınmıştır.
2) Emsaller brüt alandır. Görüşülen kişiler kesintiler hakkında net bilgi verememektedirler. Emsallerin brüt (henüz terkleri yapılmamış) alanlar olması durumu değer tespitinde (emsal analizinde) dikkate alınmıştır.

Konutlar

- Taşınmazın yakın çevresinde yer alan konut projeleri hakkında genel bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Değerlemeye konu projenin yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin tespitinde bu projelere ait veriler dikkate alınmıştır.

PROJE ADI	M ² SATIŞ FİYATI (USD)		
	MİN.	MAKS	ORTALAMA
Maslak My Home	2.295	2.820	2.560
Vadi İstanbul	2.795	3.860	3.330
Tahincioğlu Nidapark	2.895	3.565	3.230
Skyland İstanbul (Residance tipi daireler)	3.670	5.120	4.395

Not: Maslak My Home ve Vadi İstanbul emsalleri ikinci el satışa sunulan dairelerin genel ortalamasını ifade etmektedir. Skyland İstanbul ve Tahincioğlu Nidapark KDV hariç satış fiyatları satış ofisinden temin edilmiştir.

Ofisler

- Taşınmazın yakın çevresinde yer alan ofis projeleri hakkında genel bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Değerlemeye konu projenin yapımının tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin tespitinde bu projelere ait veriler dikkate alınmıştır.

PROJE ADI	LOKASYON	OFİS SATIŞ DEĞERLERİ MİN – MAKS. (USD/m ²)	ORTALAMA M ² SATIŞ DEĞERİ (USD/m ²)	ORTALAMA OFİS KİRA DEĞERİ (USD/m ² /ay)
Skyland İstanbul	Seyrantepe	3.495-4.770	4.135	Proje henüz tamamlanmadığından kiralık ofis bulunmamaktadır.
Nef 11 Ofis	Kağıthane	2.500-3.355	2.930	12 -18
Dap Yapı Z Ofis	Kağıthane	3.805-4.545	4.175	14 - 19

Not: Skyland İstanbul hariç diğer emsaller ağırlıklı olarak ikinci el satışa sunulan ofislerin genel ortalamasını ifade etmektedir.

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 olarak planlanmış olması,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

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

8) DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

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

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

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

8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler

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

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

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılamamıştır. Emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

Değerlemeye konu taşınmazın tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir proje bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılamamıştır. Emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; 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. 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.

Yöntemin uygulanması

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın mevcut durumuyla 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 büyüklüklere sahiptir.

I- Arsa değeri

Arsanın değerinin tespitinde “emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi” kullanılmıştır.

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

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

Satılık arsaların emsal analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	M ² Değeri (TL)	Konum	İmar Durumu	Brüt Alan Farkı ve Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	4.435	1,30	0,95	1,40	1,00	0,90	6.901
Emsal 2	3.510	1,50	0,85	1,40	1,15	0,90	6.485
Emsal 3	4.545	1,20	0,90	1,40	1,10	0,90	6.803
Emsal 4	6.715	0,85	0,95	1,40	1,00	0,90	6.832
Ortalama Emsal							~ 6.755

Not: Yüksek gerilim hattı emsal analizi bölümünün imar durumu başlığında dikkate alınmıştır. Emsaller brüt (henüz terkleri yapılmamış) parsellerdir. Taşınmazın ise tüm terkleri yapılmıştır. Bu durum emsal analizi bölümünün brüt alan farkı ve fiziksel özellikler başlığında dikkate alınmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu proje arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² değeri için **6.755,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

$9.525,68 \text{ m}^2 \times 6.755,-\text{TL}/\text{m}^2 \cong (64.345.968,40)$ **64.345.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

II- Arsa üzerindeki inşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri

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

İMALÂT ADI	YAKLAŞIK DEĞERİ (TL)
Alt yüklenici hakedişleri	22.140.000
Malzeme harcamaları	15.865.000
İşçi ve personel ödemeleri	3.440.000
Kiralar	2.220.000
İç şantiye tesisleri	1.810.000
Akaryakıt ve tüketim malzemeleri	210.000
Çeşitli harcamalar	340.000
Sigorta giderleri	65.000
Makina, teçhizat ve taşıt araçları tamir bakım giderleri	20.000
Harçlar, vergiler vb	100.000
TOPLAM	46.210.000

Özet olarak taşınmazın mevcut durumuyla toplam pazar değeri;

Arsa değeri..... :	64.345.000,-TL
<u>İnşaat yatırımının mevcut durumuyla değeri..... :</u>	<u>46.210.000,-TL</u> olmak üzere
TOPLAM	110.555.000,-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 taşınmazın 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

- Projenin tadilat yapı ruhsatına göre bünyesinde 43.600,82 m² alana sahip 502 adet rezidans tipi daire, 15.829,10 m² alana sahip 50 adet ofis ve 78.614,08 m² alana sahip ortak alan yer olacaktır. Tadilat yapı ruhsatına göre projenin toplam inşaat alanı 138.044 m²'dir.
- Değerlemede projenin tadilat yapı ruhsatındaki konut ve ofis alanları dikkate alınmıştır.
- Projenin tahmini tamamlanma zamanınının 2017 yılının Şubat ayı olduğu öğrenilmiştir.

Projenin genel inşaat kalitesi ve standartları

- Projenin konumu sebebiyle simgesel bir yapı olacağından özel mimari tasarım yapılması düşünülmektedir.
- İç mekânlarda kullanılacak malzeme ve işçilik kalitesinin orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden konut ve ofis standartlarında olması düşünülmektedir.
- Tüm statik, mekanik ve elektrik hesaplamalar ve tasarımlarda lokal şartnameler, standartlar ve uluslararası standartlar dikkate alınacaktır.
- Yapının mekanik ve elektrik otomasyon sistemleri entegrasyonu sağlanacaktır.

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

Varsayımlar ve kabuller:

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında konut ve ofislerin tamamının satılacağı hususu dikkate alınmıştır.

Konutlar için emsal analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
	M ² Değeri (USD)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (USD)
Emsal 1	2.560	1,20	1,10	1,10	1,20	1,00	0,90	4.014
Emsal 2	3.330	1,00	1,10	1,10	1,20	1,00	0,90	4.352
Emsal 3	3.230	1,10	1,00	1,10	1,20	1,00	0,90	4.221
Emsal 4	4.395	1,00	1,00	1,00	1,20	1,00	0,80	4.219
Ortalama Emsal								~ 4.200

Ofisler için emsal analizi:

	M ² Değeri (USD)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (USD)
Emsal 1	4.135	1,00	1,00	1,00	1,20	1,00	0,80	3.970
Emsal 2	2.930	1,20	1,10	1,00	1,20	1,00	0,90	4.177
Emsal 3	4.175	0,90	1,00	1,00	1,20	1,00	0,90	4.058
Ortalama Emsal								~ 4.070

Not : Satış ofisinden Skyland Projesi için alınan satış değerlerinin vadeli ödeme seçeneğini ifade ettiği bilgisi alınmıştır. Bu durum değerlemede emsal analizi bölümünün pazarlık payı başlığında dikkate alınmıştır. Emsaller eklentili brüt alan olarak satılmaktadırlar. Değerlemede ise Nurollife Projesi'ndeki sadece tadilat ruhsatlarındaki konut / ofis alanları dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde eklentili brüt alan farkı olarak dikkate alınmıştır.

- Tadilat yapı ruhsatlarına göre toplam konut alanı **43.600,82 m²**, ofis alanı ise **15.829,10 m²**dir.
- Satış değerlerinin 2015, 2016 ve 2017 yılları için % 4 olarak artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Yıllara göre satışların oranları ekteki tabloda sunulmuştur. (Halihazırda toplam 50 adet bağımsız bölüm sözleşmeli olarak satılmıştır. Projede toplam 552 adet bağımsız bölüm bulunacağı dikkate alındığında projenin **yaklaşık % 10'luk kısmı** sözleşme ile satılmış durumdadır.)

• **Makroekonomik Büyüklükler :**

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

• **İskonto Oranı :**

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

• **Hasılat Paylaşımı:**

Proje için hasılat paylaşımı sözleşmeleri mevcuttur. Hasılat paylaşımı sözleşmesindeki gelir paylaşımına göre bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek hasılatın % 54'ü Nurol GYO A.Ş.'ne ait olacaktır. Sözleşmeler rapor ekindedir. Değerleme çalışmamız projenin toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Bu nedenle arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan Sonuç

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda Nurollife Projesi'nin yapımının tamamlanması durumundaki konut ve ofis alanlarının bugünkü toplam finansal değeri **236.027.044,-USD (~ 536.185.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

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

Taşınmazın tamamlanması durumundaki bugünkü toplam Pazar değeri

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

	NUROLLİFE PROJESİ'NİN YAPIMININ TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Konut ve ofisler	536.185.000

Not: Ulaşılan bu toplam değer; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut mimari projesine ve tadilat yapı ruhsatına göre belirlenmiştir. Farklı bir projenin uygulanması veya yasalığı konusunda bir sıkıntı oluşması durumunda ulaşılan değerde farklılık olabilir.

11) SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Nurollife 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 tablodur.

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla toplam pazar değeri	110.555.000	48.665.000	38.870.000
Projenin yapımının tamamlanması durumunda bugünkü toplam pazar değeri	536.185.000	236.030.000	188.510.000

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

Taşınmazın mevcut durumuyla KDV dâhil toplam pazar değeri 130.454.900,-TL, tamamlanması durumunda KDV dâhil bugünkü toplam pazar değeri ise 632.698.300,-TL'dir. Rapora konu projenin kat irtifakı henüz kurulmamıştır. Bu nedenle projenin tamamlanması durumunda bugünkü pazar değerinin KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyüne "projeler" başlığı altında dahil edilmesinde herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 30 Aralık 2014
(Ekspertiz tarihi: 23 Aralık 2014)

Saygılarımızla,

Şaban İNAN
İşletmeci
Değerleme Uzmanı

Türker POLAT
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Konum krokisi ve uydu görünümü (1 sayfa)
- Coğrafi bilgi sistemi parsel krokisi
- Tapu sureti
- Tapu kayıt belgesi
- Tadilat yapı ruhsatı
- Mimari proje kesiti
- İmar durumu yazısı ve imar durumuyla ilgili ekler (6 sayfa)
- Hakediş raporu (1 sayfa)
- Konut blokları mahal listesi (2 sayfa)
- Hasılat paylaşımı sözleşmeleri (23 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)