

DEĞERLEME RAPORU
NUROL GYO A.Ş.
Sarıyer / İSTANBUL
NUROL LİFE PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No	: 01 Aralık 2018 – 004
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 26 Aralık 2018
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2018
Rapor No	: 2018-6256
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Nurol Life Projesi, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi, No: 122, 3 ada 54 parsel bünyesindeki 177 adet B.B. Sarıyer / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi'nde yer alan 3 ada 9.256,68 m ² yüzölçümlü 54 no'lu parselde yer alan 177 adet bağımsız bölüm
Sahibi	: Bkz. 3.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Durumu
İmar Durumu	: "Turizm + Ticaret Alanı, Ayrık Nizam" "Emsal: 2,00, Yençok: Serbest"
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projedeki 177 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projedeki Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla pazar değeri	406.965.000,-TL
Projedeki Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	410.690.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)

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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	12
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	14
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	19
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	20
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU.....	20
4.2	NUROL LIFE PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	21
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	27
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	27
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	28
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	28
5.2	BÖLGE ANALİZİ	35
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	39
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	40
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	46
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	46
6.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ..	47
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	48
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	48
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	56
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	56
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	57

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No:257 Sarıyer / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 286 82 40
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 80.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 01 Eylül 1997
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından ortaklık portföyünü oluşturmak ve yönetmek.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projedeki 177 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Nurol GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN)
HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA
YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ (*)	:	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Sarıyer
MAHALLESİ	:	M. Ayazağa
PAFTA NO	:	4
ADA NO	:	3
PARSEL NO	:	5
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Arsa (**)
YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	:	9.525,68 m ²
YEVMIYE NO	:	12507
TAPU TARİHİ	:	15.12.2007

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO.	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	1	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1882 / 127981	276	27301
2	2	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1548 / 127981	276	27302
3	3	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	663 / 127981	276	27303
4	4	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	650 / 127981	276	27304
5	5	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1318 / 127981	276	27305
6	6	2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı ofis	1074 / 127981	276	27306
7	9	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1329 / 127981	276	27309
8	10	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1366 / 127981	276	27310
9	16	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1422 / 127981	276	27316

10	17	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	658 / 127981	276	27317
11	18	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	658 / 127981	276	27318
12	19	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	670 / 127981	276	27319
13	20	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	604 / 127981	276	27320
14	21	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	703 / 127981	276	27321
15	22	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	710 / 127981	276	27322
16	23	2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı ofis	1077 / 127981	276	27323
17	29	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	207 / 127981	277	27329
18	30	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	567 / 127981	277	27330
19	31	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	1053 / 127981	277	27331
20	32	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	1019 / 127981	277	27332
21	33	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	325 / 127981	277	27333
22	34	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	547 / 127981	277	27334
23	35	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	207 / 127981	277	27335
24	36	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	519 / 127981	277	27336
25	37	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	395 / 127981	277	27337
26	46	Zemin	Ofis	271 / 127981	277	27346
27	47	Zemin	Ofis	127 / 127981	277	27347
28	48	Zemin	Ofis	301 / 127981	277	27348
29	49	Zemin	Ofis	111 / 127981	277	27349
30	50	Zemin	Ofis	319 / 127981	277	27350
31	55	Zemin	Konut	359 / 127981	277	27355
32	85	1. kat	Konut	160 / 127981	277	27385
33	87	1. kat	Konut	129 / 127981	277	27387
34	94	2. kat	Konut	173 / 127981	277	27394
35	95	2. kat	Konut	160 / 127981	277	27395
36	96	2. kat	Konut	160 / 127981	277	27396
37	101	3. kat	Konut	160 / 127981	277	27401
38	103	3. kat	Konut	129 / 127981	277	27403
39	104	3. kat	Konut	129 / 127981	277	27404
40	105	3. kat	Konut	173 / 127981	277	27405
41	106	3. kat	Konut	160 / 127981	277	27406

42	107	3. kat	Konut	160 / 127981	277	27407
43	108	3. kat	Konut	173 / 127981	277	27408
44	126	5. kat	Konut	129 / 127981	277	27426
45	127	5. kat	Konut	173 / 127981	277	27427
46	131	5. kat	Konut	134 / 127981	278	27431
47	145	7. kat	Konut	160 / 127981	278	27445
48	148	7. kat	Konut	129 / 127981	278	27448
49	149	7. kat	Konut	173 / 127981	278	27449
50	208	13. kat	Konut	129 / 127981	278	27508
51	211	14. kat	Konut	160 / 127981	278	27511
52	219	14. kat	Konut	134 / 127981	278	27519
53	225	15. kat	Konut	129 / 127981	278	27525
54	231	16. kat	Konut	353 / 127981	279	27531
55	233	16. kat	Konut	129 / 127981	279	27533
56	241	17. kat	Konut	160 / 127981	279	27541
57	243	17. kat	Konut	129 / 127981	279	27543
58	244	17. kat	Konut	129 / 127981	279	27544
59	247	17. kat	Konut	275 / 127981	279	27547
60	248	17. kat	Konut	129 / 127981	279	27548
61	249	17. kat	Konut	129 / 127981	279	27549
62	252	18. kat	Konut	129 / 127981	279	27552
63	253	18. kat	Konut	129 / 127981	279	27553
64	254	18. kat	Konut	173 / 127981	279	27554
65	256	18. kat	Konut	275 / 127981	279	27556
66	261	19. kat	Konut	347 / 127981	279	27561
67	264	19. kat	Konut	173 / 127981	279	27564
68	266	19. kat	Konut	275 / 127981	279	27566
69	267	19. kat	Konut	129 / 127981	279	27567
70	268	19. kat	Konut	129 / 127981	279	27568
71	270	20. kat	Konut	160 / 127981	279	27570
72	273	20. kat	Konut	129 / 127981	279	27573
73	291	22. kat	Konut	347 / 127981	279	27591
74	294	22. kat	Konut	173 / 127981	279	27594
75	297	22. kat	Konut	129 / 127981	279	27597
76	298	22. kat	Konut	129 / 127981	279	27598
77	303	23. kat	Konut	129 / 127981	279	27603
78	304	23. kat	Konut	129 / 127981	279	27604
79	313	25. kat	Konut	134 / 127981	279	27613
80	314	25. kat	Konut	134 / 127981	279	27614
81	321	26. kat	Konut	162 / 127981	279	27621
82	325	26. kat	Konut	175 / 127981	279	27625
83	328	26. kat	Konut	313 / 127981	280	27628
84	334	27. kat	Konut	134 / 127981	280	27634

85	337	27. kat	Konut	235 / 127981	280	27637
86	339	27. kat	Konut	134 / 127981	280	27639
87	344	28. kat	Konut	134 / 127981	280	27644
88	345	28. kat	Konut	134 / 127981	280	27645
89	346	28. kat	Konut	175 / 127981	280	27646
90	347	28. kat	Konut	92 / 127981	280	27647
91	348	28. kat	Konut	235 / 127981	280	27648
92	350	28. kat	Konut	134 / 127981	280	27650
93	367	30. kat	Konut	92 / 127981	280	27667
94	370	30. kat	Konut	134 / 127981	280	27670
95	382	32. kat	Konut	162 / 127981	280	27682
96	383	32. kat	Konut	162 / 127981	280	27683
97	384	32. kat	Konut	313 / 127981	280	27684
98	386	32. kat	Konut	92 / 127981	280	27686
99	388	32. kat	Konut	313 / 127981	280	27688
100	389	32. kat	Konut	134 / 127981	280	27689
101	390	33. kat	Konut	175 / 127981	280	27690
102	391	33. kat	Konut	162 / 127981	280	27691
103	392	33. kat	Konut	162 / 127981	280	27692
104	393	33. kat	Konut	313 / 127981	280	27693
105	394	33. kat	Konut	134 / 127981	280	27694
106	395	33. kat	Konut	175 / 127981	280	27695
107	396	33. kat	Konut	92 / 127981	280	27696
108	397	33. kat	Konut	235 / 127981	280	27697
109	398	33. kat	Konut	313 / 127981	280	27698
110	399	33. kat	Konut	134 / 127981	280	27699
111	401	34. kat	Konut	163 / 127981	280	27701
112	402	34. kat	Konut	163 / 127981	280	27702
113	403	34. kat	Konut	314 / 127981	280	27703
114	404	34. kat	Konut	134 / 127981	280	27704
115	406	34. kat	Konut	92 / 127981	280	27706
116	407	34. kat	Konut	236 / 127981	280	27707
117	410	35. kat	Konut	176 / 127981	280	27710
118	411	35. kat	Konut	163 / 127981	280	27711
119	412	35. kat	Konut	163 / 127981	280	27712
120	413	35. kat	Konut	314 / 127981	280	27713
121	414	35. kat	Konut	134 / 127981	280	27714
122	416	35. kat	Konut	92 / 127981	280	27716
123	417	35. kat	Konut	236 / 127981	280	27717
124	419	35. kat	Konut	134 / 127981	280	27719
125	420	35. kat	Konut	134 / 127981	280	27720
126	421	36. kat	Konut	314 / 127981	280	27721
127	422	36. kat	Konut	314 / 127981	280	27722

128	423	37. kat	Konut	176 / 127981	280	27723
129	424	37. kat	Konut	161 / 127981	281	27724
130	425	37. kat	Konut	161 / 127981	281	27725
131	426	37. kat	Konut	314 / 127981	281	27726
132	427	37. kat	Konut	314 / 127981	281	27727
133	428	37. kat	Konut	161 / 127981	281	27728
134	429	37. kat	Konut	161 / 127981	281	27729
135	430	37. kat	Konut	176 / 127981	281	27730
136	431	37. kat	Konut	134 / 127981	281	27731
137	432	37. kat	Konut	134 / 127981	281	27732
138	433	38. kat	Konut	353 / 127981	281	27733
139	434	38. kat	Konut	353 / 127981	281	27734
140	435	38. kat	Konut	134 / 127981	281	27735
141	436	38. kat	Konut	134 / 127981	281	27736
142	437	38. kat	Konut	176 / 127981	281	27737
143	438	38. kat	Konut	161 / 127981	281	27738
144	439	38. kat	Konut	161 / 127981	281	27739
145	440	38. kat	Konut	176 / 127981	281	27740
146	441	38. kat	Konut	134 / 127981	281	27741
147	442	38. kat	Konut	134 / 127981	281	27742
148	443	39. kat	Konut	353 / 127981	281	27743
149	444	39. kat	Konut	353 / 127981	281	27744
150	445	39. kat	Konut	134 / 127981	281	27745
151	446	39. kat	Konut	134 / 127981	281	27746
152	447	39. kat	Konut	176 / 127981	281	27747
153	448	39. kat	Konut	161 / 127981	281	27748
154	449	39. kat	Konut	161 / 127981	281	27749
155	450	39. kat	Konut	176 / 127981	281	27750
156	451	39. kat	Konut	134 / 127981	281	27751
157	452	39. kat	Konut	134 / 127981	281	27752
158	453	40. kat	Konut	353 / 127981	281	27753
159	454	40. kat	Konut	353 / 127981	281	27754
160	455	40. kat	Konut	134 / 127981	281	27755
161	456	40. kat	Konut	134 / 127981	281	27756
162	457	40. kat	Konut	176 / 127981	281	27757
163	458	40. kat	Konut	161 / 127981	281	27758
164	459	40. kat	Konut	161 / 127981	281	27759
165	460	40. kat	Konut	176 / 127981	281	27760
166	461	40. kat	Konut	134 / 127981	281	27761
167	462	40. kat	Konut	134 / 127981	281	27762
168	506	46. kat	Konut	454 / 127981	281	27806
169	507	46. kat	Konut	454 / 127981	281	27807
170	508	46. kat	Konut	454 / 127981	281	27808

171	509	46. kat	Konut	454 / 127981	281	27809
172	510	47. kat	Konut	454 / 127981	281	27810
173	511	47. kat	Konut	454 / 127981	281	27811
174	512	47. kat	Konut	454 / 127981	281	27812
175	513	47. kat	Konut	454 / 127981	281	27813
176	514	48. kat + 48. asma kat	Konut	1002 / 127981	281	27814
177	515	48. kat + 48. asma kat	Konut	1002 / 127981	281	27815

(*) Değerlemeye konu 131, 219 ve 231 no'lu bağımsız bölümlerin maliki; Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. olup, diğer bağımsız bölümlerin maliki ise; Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'dir.

(**) Proje için kat irtifakı kurulmuş, ancak henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Sarıyer Kaymakamlığı Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen 13.11.2018 tarih ve 93896189 sayılı "Tapu Sicili İşlemleri" yazısına ve tapu kayıt belgelerine göre, değerlemeye konu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı: 14.12.2017 tarihli. (15.12.2017 tarih ve 12507 yevmiye no ile)

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Bu parsel lehine tevhid öncesi 12 parsel aleyhine krokisinde sarı boya ile gösterilen alanda geçit irtifak hakkı. (03.10.1989 tarih ve 4222 yevmiye no ile)
- Krokisinde "b4" ile gösterilen 178,53 m²'lik alan üzerinde (9 ve 10 no'lu pylonlar arasında kalan enerji nakil hattı) TEİAŞ lehine daimi irtifak hakkı vardır. (01.03.2012 tarih ve 3530 yevmiye no ile.
- 99 yıllığına TEDAŞ lehine 1,-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (08.09.2017 tarih ve 8429 yevmiye no ile)

(131, 219 ve 231 no'lu B.B.'ler hariç diğer tüm B.B.'ler üzerinde müstereken:

Rehinler Bölümü:

- Burgan Bank A.Ş. lehine 1.dereceden 698.300.000,-TL değerle ipotek bulunmaktadır. (22.01.2018 tarih ve 735 yevmiye no ile)

131, 219 ve 231 No'lu Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:

Şerhler Bölümü:

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

Önemli Notlar:

- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan yönetim planı, irtifak hakkı ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Tapuya Şerhi Zorunlu Sözleşmeler" başlıklı 26. maddesine göre; ortaklık lehine hak sağlayan sözleşmeden doğan kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Ayrıca bu sözleşmeden doğan hak ile değerlemeye konu tüm bağımsız bölümlerin mülkiyeti Nurool Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir. Bu nedenle taşınmazlar üzerinde yer alan kat karşılığı inşaat hakkı şerhinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.
- 131, 219 ve 231 no'lu bağımsız bölümler hasılat paylaşımı kapsamında satılan bağımsız bölümler olup tapuları 01.12.2017 tarihli ek protokole göre Seyrantepe Proje Mühendislik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş üzerine çıkarılmış bulunmakla beraber yine bu protokol kapsamında belirtilen taşınmazlar Nurool Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır. Söz konusu ek protokol ve sözleşme rapor ekinde sunulmuştur. (ek protokole bakalım)
- İpotek ile ilgili banka yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Taşınmazlar tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli ise de tapudaki niteliğinden farklı olarak proje niteliğindedir. Parsel üzerinde inşa edilen projenin yasal izinleri alınmış ve tüm inşaat işleri tamamlanmıştır. (Ancak kat mülkiyetine henüz geçilmemiş olması hususu dikkate alınarak genel inşaat seviyesi % 99 mertebesinde kabul edilmiştir) Proje için yapı kullanma izin belgesi alınmıştır, kat mülkiyeti kurulmasına müteakip tapudaki fiili niteliği de değişecektir. Hâlihazırda gyo portföyünde proje olarak bulunmalarında bir sakınca yoktur

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Sarıyer Belediyesi imar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 09.11.2018 tarih ve 30901 sayılı İmar Durumu yazısına göre rapor konusu taşınmazın; 15.05.2015 onay tarihli, 1/5000 ölçekli, 23.05.2008 tasdik tarihli Şişli İlçesi Ayazağa Cendere Mevkii, 4 Pafta, 3 Ada, 9-10-11 Sayılı Parsellere Ait Nazım İmar Planı'nda Turizm Tesisi Alanlarına İlişkin Plan Notu Değişikliğine, 17.06.2016 onay tarihli, 1/5000 ölçekli, Sarıyer İlçesi Ayazağa Mahallesi, 3 Ada, 54 Sayılı Parsele Ait Nazım İmar Planı Değişikliğine ve 22.07.2016 onay tarihli, 1/5000 ölçekli, Sarıyer İlçesi Ayazağa Mahallesi 4 Pafta, 3 Ada, 52 ve 50 Parsel İle 51 Parselin Bir Kısımına İlişkin Nazım İmar Planı Değişikliğine göre; "Turizm + Ticaret Alanı" olarak gösterilen bölge içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- İlgili kurum görüşleri alınarak bu görüşlere uyulacaktır. (Parsel üzerinden enerji nakil hattı geçtiğinden TEİAŞ görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.)
- Ticaret + Turizm Alanı'nda; otel, iş merkezi, rezidans-konut, ofis, büro alışveriş merkezi, sinema, tiyatro, eğlence merkezi, çok katlı mağaza, müze, kütüphane, sergi salonu, kültür tesisleri, lokanta, restoran, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar yer alabilir.
- **Emsal (E):** 2,00 (emsal değeri brüt alan üzerinden hesaplanacaktır.)
- **Bina yüksekliği (H_{max}):** Serbest
- **İnşaat nizamı:** Ayrık nizam
- Plan kapsamında ön, arka ve yan bahçe yapı çekme mesafesi 5.00 m.'dir. Plan kapsamında emsal değerini aşmamak ve yapı çekme mesafeleri içerisinde kalmak şartıyla TAKS, kat yükseklikleri ve blok ebatları serbest olup, 1/5000 ölçekli bu plan üzerinden 3 ada, 9-10-11 sayılı parsellerin birbiriyle tevhit edilmesi ile oluşacak yeni imar parselinden istikamet alınması sureti tüm uygulama ilçe belediyesince onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
- Plan kapsamında bu parsel ile ilgili ayrıntılı olarak hazırlanacak zemin etüt ve raporunun ön gördüğü koşullarda ± 0.0 kotu altında ön cephe hattının gerisinde kalmak şartıyla parsel tamamında birden fazla bodrum katları yapılabilecek olup emsal hesabına dahil değildir. Ancak ikiden fazla bodrum katı iskan amaçlı kullanılamaz.
- Açıklanmayan hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği (Mer'i İmar Yönetmeliği) hükümleri geçerlidir.
- Kamuya terki gereken (yol, yeşil vb.) donatı alanı kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz. %35 yeşil alana alınacaktır.
- 10-9 Numaralı Plan Notu gereği ve 07.02.2012 tarih ve 52 sayılı Encümen Kararı doğrultusunda yapılan yeşil alan terklerinin eşdeğer miktarda korunmuş olması nedeniyle; Sarıyer (Eski: Şişli) İlçesi Ayazağa Mahallesi 3 ada, 54 (Eski: 9 ve 10) parselde, bu planın tasdik tarihinden önce alınmış ruhsat ve Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'ne göre alınmış Tadilat Ruhsatı ile kazanılmış haklar geçerlidir.
- 3194 sayılı yasanın 23. maddesine tabidir.

- İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı İmar Müdürlüğü'nün 04.05.2017 tarih, 5167(BN)-229538 (İBB) no'lu yazısına istinaden, bina yüksekliği 60,50 m. yüksekliği aştığı için avan projeler silüet ve estetik yönden İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı İmar Müdürlüğü'nce onaylanmadan uygulama yapılamaz.
- İnşaat İstikamet Rölevesi, İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Planlama Müdürlüğü'nden alınacak yol istikametlerine göre Emlak ve İstimlak Müdürlüğü, Harita Birimi'nden alınacaktır.
- Yerleşim Planı verilerek, Harita Birimi'nden kot-kesit belgesi alınacaktır.
- Varsa terk, ihdas, ifraz yapılmadan uygulama yapılamaz.
- Varsa hissedar muvafakati alınmadan uygulama yapılamaz.
- Subasman ± 0.00 'a göre max.+1.00 m. alınabilir.
- Çatılar, saçaklar, çıkmalar, Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'ne tabidir.
- Zemin etüt ve raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır. (Plan Notu 3.md.)
- Parsel kısmen UA, kısmen ÖA-1, kısmen ÖA-2 alanda kalmaktadır.
- Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik hükümlerine uyulur.
- Uygulama yapılabilmesi için kat sınırlamasının kaldırılmasına yönelik ayrıntılı jeolojik-jeoteknik etüt raporu hazırlanarak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın ilgili birimine onaylatılmalıdır.

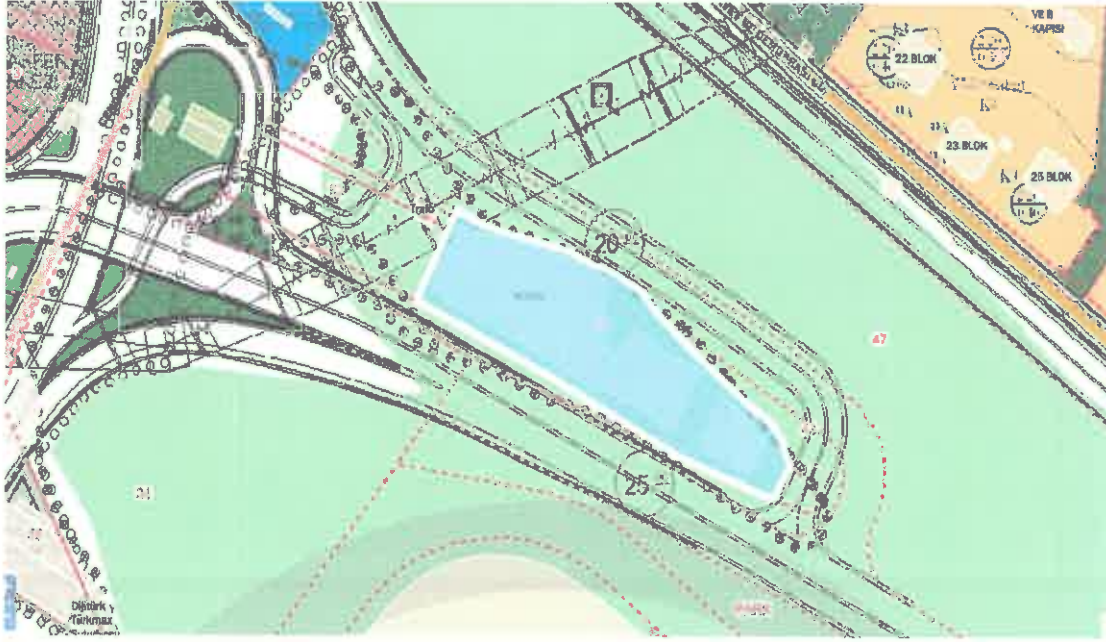
Not: Katlar alanı katsayısı (KAKS) (Emsal): Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade eder.

22 nci maddeyle veya ilgili idarelerin imar yönetmelikleri ile getirilebilecek emsal harici tüm alanların toplamı; parselin toplam emsale esas alanının % 30'unu aşamaz. Ancak; 27.11.2007 tarihli ve 2007/12937 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik gereğince yapılması zorunlu olan, korunumlu ya da korunumsuz normal merdiven dışındaki yangın merdiveni ve korunumlu koridorun asgari ölçülerdeki alanı ile yangın güvenlik holünün $6 m^2$ si, son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar, yapının ihtiyacı için bahçede yapılan açık otoparklar, konferans, spor, sinema ve tiyatro salonları gibi özellik arz eden umumi yapılarda düzenlenmesi zorunlu olan boşluklar, alışveriş merkezlerinde yapılan atrium boşluklarının her katta asgari ölçülerdeki alanı ile binaların bodrum katlarında yapılan;

a) Zorunlu otopark alanlarının 2 katı,

b) Sığınak, asansör boşlukları, merdivenler, bacalar, şaftlar, ışıklıklar, ısı ve tesisat alanları, yakıt ve su depoları, jeneratör ve enerji odası, kömürlükler ve kapıcı dairelerinin ilgili mevzuat, standart ya da bu Yönetmeliğe göre hesap edilen asgari alanları,

c) Konut kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 10'unu, ticari kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 50'sini aşmayan depo amaçlı eklentiler,



3.3.1 Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu proje için alınmış yapı ruhsatları (tadilat ruhsatları) ve yapı kullanma izin belgesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

RUHSAT / İSKAN TARİHİ VE NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
10.05.2012 - 2/24	Yeni	V-A	315	107.978,68
07.03.2014 - 12/2-24	Tadilat	V-A	552	138.044,00
09.10.2017 - 156	Tadilat	V-A	515	139.044,66
07.12.2018 - 2018/18	İskân (Tadilat)	V-A	515	139.044,66

Onaylı 21.09.2017 tasdik tarihli tadilat mimari projesine göre rapor konusu projenin katlara göre inşaat alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	EMSAL ALANI (M ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)
8.BODRUM KAT	-	8.650,37
7.BODRUM KAT	-	8.478,41
6.BODRUM KAT	-	8.478,41
5.BODRUM KAT	-	8.478,41
4.BODRUM KAT	-	8.247,19
4.BODRUM ASMA KAT	-	1.804,03
3.BODRUM KAT	-	5.386,94

2.BODRUM KAT	-	5.384,59
2.BODRUM ASMA KAT	-	5.012,17
1.BODRUM KAT	-	5.976,42
1.BODRUM ASMA KAT	-	4.689,54
ZEMİN KAT	1.890,04	4.685,53
ZEMİN ARA KAT	117,65	3.282,85
1	1.237,01	3.324,32
2	710,45	1.191,98
3	710,45	1.191,98
4	710,45	1.191,98
5	710,45	1.191,98
6	710,45	1.191,98
7	710,45	1.191,98
8	710,45	1.191,98
9	710,45	1.191,98
10	710,45	1.191,98
11	710,45	1.191,98
12	-	1.191,98
13	714,52	1.191,98
14	714,52	1.191,98
15	714,52	1.191,98
16	773,17	1.191,98
17	742,04	1.191,98
18	773,17	1.191,98
19	742,04	1.191,98
20	714,52	1.191,98
21	773,17	1.191,98
22	742,04	1.191,98
23	714,52	1.191,98
24	-	1.191,98
25	767,80	1.191,98
26	767,80	1.191,98
27	767,80	1.191,98
28	749,86	1.191,98
29	712,69	1.191,98
30	739,95	1.191,98
31	739,95	1.191,98
32	732,35	1.191,98
33	739,95	1.191,98
34	739,95	1.191,98
35	746,53	1.191,98
36	338,59	1.191,98
37	737,73	1.191,98

38	732,22	1.191,98
39	732,22	1.191,98
40	732,22	1.191,98
41	743,96	1.191,98
42	724,58	1.191,98
43	710,42	1.191,98
44	312,45	1.191,98
45	709,39	1.107,28
46	709,39	1.107,28
47	709,39	1.107,28
48	720,41	1.107,28
48. ASMA KAT	134,30	692,59
49	58,92	442,13
50	-	176,40
51	-	170,10
TOPLAM	35.478,25	139.044,66

Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatında ve yapı kullanma izin belgesinde alan dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılacak değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Proje kapsamında; yapı denetim işleri Cevizli Mahallesi, Tansel Caddesi, Yeşil Sokak, No: 4/12, Maltepe / İSTANBUL adresindeki Sanatsal Teknik Yapı Denetim Anonim Şirketi tarafından yapılmaktadır.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazların belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Not: SPK tebliğinin 22. Maddesinin b fıkrasına göre; "Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. " Taşınmazlar için rapor tarihi itibariyle henüz kat mülkiyeti kurulmadığından taşınmazlar proje başlığı altında bulunmaktadır.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar planında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Değerleme konu taşınmazların yer aldığı parsel, 15.05.2015 onay tarihli, 1/5000 ölçekli, 23.05.2008 tasdik tarihli Şişli İlçesi Ayazağa Cendere Mevkii, 4 Pafta, 3 Ada, 9-10-11 Sayılı Parsellere Ait Nazım İmar Planı'nda Turizm Tesisi Alanlarına İlişkin Plan Notu Değişikliği planına göre "**Turizm + Ticaret Alanı**" olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır.
- Daha sonra değerlendirme konu taşınmazlar; 17.06.2016 onay tarihli, 1/5000 ölçekli, Sarıyer İlçesi Ayazağa Mahallesi, 3 Ada, 54 Sayılı Parsele Ait Nazım İmar Planı Değişikliği planına göre "**Turizm + Ticaret Alanı**" olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır.
- Son olarak değerlendirme konu taşınmazlar; 22.07.2016 onay tarihli, 1/5000 ölçekli, Sarıyer İlçesi Ayazağa Mahallesi 4 Pafta, 3 Ada, 52 ve 50 Parsel İle 51 Parselin Bir Kısımına İlişkin Nazım İmar Planı Değişikliği planına göre "**Turizm + Ticaret Alanı**" olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Sarıyer Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların son üç yıl içerisinde mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Huzur Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde konumlu 122 kapı no'lu 3 ada, 54 no'lu parselde, fiziki olarak inşaatı bitmiş olan Nurol Life Projesi'nde yer alan 177 adet bağımsız bölümdür.

Taşınmazların 147'si Konut, 30'u ise Ofis niteliğindedir.

Taşınmazların yakın çevresinde Türk Telekom Arena Stadı, Eroğlu Skyland Projesi, Vadi İstanbul projesi, Şehit Emrah Yılmaz Parkı, Avangart Projesi ve Yeni Şişli Etfal Hastanesi bulunmaktadır.

Merkezi konumları, ulaşım kolaylığı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölgede son yıllarda geliştirilen lüks konut projeleri ile inşaat yatırımlarında artış gerçekleşmiştir.

Taşınmazlar TEM Otoyolu'na çok yakında konumlu olup, Büyükdere Caddesi'ne 4 km, Maslak merkeze 5 km mesafededir.

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



4.2 NUROL LIFE PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Değerlemeye konu 3 ada 54 no'lu projesi parseli 9.525,68 m² yüzölçümüne sahiptir.
- o Parsel eğimli bir topoğrafik yapıda olup, yamuğa benzer bir formdadır.
- o Taşınmazlar; kapi numarasını Cendere Caddesi üzerinden almış olmasına rağmen, Cendere Caddesi'ne yaklaşık 170 m. uzaklıkta kalmaktadır.
- o Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje Kapsamında ruhsatlar ve yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.
- o Proje bünyesinde; 465 adet rezidans tipi daire ve 50 adet ofis olmak üzere toplam 515 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- o Hâlihazırda projenin tüm inşaat işleri tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgesi alınmış ancak kat mülkiyetine geçilmediği için genel inşaat seviyesinin yaklaşık % 99 mertebesinde olduğu kabul edilmiştir.
- o Ana taşınmaz 8 bodrum, zemin, 48 normal kat olmak üzere 57 katlı olarak inşa edilmiştir.
- o Yapı inşaatı betonarme karkas tarzda olup ayırık nizamdadır.
- o Proje bünyesinde; açık yüzme havuzu, güneşlenme terasları, süs havuzları, yürüme yolları, spor merkezi, sosyal alan (kafeterya, bilardo salonu, sauna, masaj odaları, stüdyolar, toplantı odası ve kiralanabilir odalar), otopark alanları, 24 saat özel güvenlik hizmeti yer almaktadır.
- o Sitenin; elektrik su ve kanalizasyonu şebekeden karşılanmakta olup, site bünyesinde; jeneratörler, su depoları, merkezi ısıtma sistemi, yangın söndürme tesisatları, güvenlik kameraları ve güvenlik personelleri bulunmaktadır.
- o Hâlihazırda projenin genel inşaatı büyük ölçüde tamamlanmıştır. Ticari ünitelerin ise shell & core (brüt beton) şeklinde pazarlanmakta olup alıcılar kendi kullanım fonksiyonlarına göre taşınmazları dekore edeceklerdir.
- o Taşınmazların iç mekân özellikleri benzerdir. Salon ve oda hacimlerinde zeminler parke kaplı, duvar ve tavanlar saten boyalıdır. Islak hacimlerde seramik kaplıdır. Mutfak hacimlerinde dolap ve tezgah ile ankastre ürünleri ile banyo hacimlerinde vitrifiyeler tamdır. Taşınmazların iç ve dış kapıları montajı bitmiştir. Pencereler alüminyum mamul ve çift camlıdır. Bina dış cephesi komple cam giydirme olup, asansörleri faaldir.
- o Parsel üzerindeki projeye ait son alınan tadilat ruhsatına istinaden düzenlenen yapı kullanma izin belgesinin genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ TARİHİ VE NO'SU	YAPI SINIFI	MESKEN (m ²)	OFİS VE İŞYERİ (m ²)	ORTAK ALAN (m ²)	ORTAK ALAN DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
07.12.2018 - 2018/18	V-A	44.217,24	15.951,84	78.875,58	139.044,66

- o Proje bünyesindeki konutların ve ofislerin tiplerine göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
3 / 54	1+0	62,62 - 95,11	13	515
	1+1	86,48 - 146,03	232	
	2+1	116,84 - 244,93	137	
	3+1	183,80 - 360,06	35	
	3,5+1	204,03 - 205,68	34	
	4+1	294,16	12	
	9+1	610,50	2	
	Ofis	75,93 - 1.224,41	50	
GENEL TOPLAM				515

- o Bağımsız bölümlerin niteliklerine göre satılabilir alanlarının dağılımı tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
3 / 54	Konut	59.681,99	465
	Ofis	21.961,69	50
GENEL TOPLAM		81.643,68	515

- o Değerleme konusu 177 adet bağımsız bölümün satışa esas brüt alanları, tipleri, nitelikleri ve konumlandıkları katlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO.	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT ALANI (M ²)	TİPİ
1	1	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1.224,41	Ofis
2	2	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	1.006,86	Ofis
3	3	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	434,31	Ofis
4	4	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	430,60	Ofis
5	5	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	852,44	Ofis

6	6	2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı ofis	699,94	Ofis
7	9	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	857,41	Ofis
8	10	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	881,32	Ofis
9	16	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	913,39	Ofis
10	17	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	429,47	Ofis
11	18	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	429,47	Ofis
12	19	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	431,91	Ofis
13	20	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	387,79	Ofis
14	21	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	454,25	Ofis
15	22	3. bodrum + 2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı depolu ofis	462,29	Ofis
16	23	2. bodrum + 2. bodrum asma	Asma katlı ofis	702,10	Ofis
17	29	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	138,52	Ofis
18	30	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	371,69	Ofis
19	31	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	684,81	Ofis
20	32	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	664,35	Ofis
21	33	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	214,53	Ofis
22	34	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	358,17	Ofis
23	35	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	138,52	Ofis
24	36	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	339,83	Ofis
25	37	1. bodrum + 1. bodrum asma	Asma katlı ofis	266,33	Ofis
26	46	Zemin	Ofis	179,63	Ofis
27	47	Zemin	Ofis	86,14	Ofis
28	48	Zemin	Ofis	198,90	Ofis
29	49	Zemin	Ofis	75,93	Ofis
30	50	Zemin	Ofis	209,19	Ofis
31	55	Zemin	Konut	208,09	2+1
32	85	1. kat	Konut	101,76	1+1
33	87	1. kat	Konut	86,48	1+1
34	94	2. kat	Konut	116,84	2+1

35	95	2. kat	Konut	101,76	1+1
36	96	2. kat	Konut	101,76	1+1
37	101	3. kat	Konut	101,76	1+1
38	103	3. kat	Konut	86,48	1+1
39	104	3. kat	Konut	86,48	1+1
40	105	3. kat	Konut	116,84	2+1
41	106	3. kat	Konut	101,76	1+1
42	107	3. kat	Konut	101,76	1+1
43	108	3. kat	Konut	116,84	2+1
44	126	5. kat	Konut	86,48	1+1
45	127	5. kat	Konut	116,84	2+1
46	131	5. kat	Konut	86,48	1+1
47	145	7. kat	Konut	101,76	1+1
48	148	7. kat	Konut	86,48	1+1
49	149	7. kat	Konut	116,84	2+1
50	208	13. kat	Konut	86,48	1+1
51	211	14. kat	Konut	103,80	1+1
52	219	14. kat	Konut	86,48	1+1
53	225	15. kat	Konut	86,48	1+1
54	231	16. kat	Konut	220,64	3+1
55	233	16. kat	Konut	86,48	1+1
56	241	17. kat	Konut	103,80	1+1
57	243	17. kat	Konut	86,48	1+1
58	244	17. kat	Konut	86,48	1+1
59	247	17. kat	Konut	183,80	3+1
60	248	17. kat	Konut	86,48	1+1
61	249	17. kat	Konut	86,48	1+1
62	252	18. kat	Konut	86,48	1+1
63	253	18. kat	Konut	86,48	1+1
64	254	18. kat	Konut	116,84	2+1
65	256	18. kat	Konut	183,80	3+1
66	261	19. kat	Konut	220,64	3+1
67	264	19. kat	Konut	116,84	2+1
68	266	19. kat	Konut	183,80	3+1
69	267	19. kat	Konut	86,48	1+1
70	268	19. kat	Konut	86,48	1+1
71	270	20. kat	Konut	103,80	1+1
72	273	20. kat	Konut	86,48	1+1
73	291	22. kat	Konut	220,64	3+1
74	294	22. kat	Konut	116,84	2+1
75	297	22. kat	Konut	86,48	1+1
76	298	22. kat	Konut	86,48	1+1
77	303	23. kat	Konut	86,48	1+1

78	304	23. kat	Konut	86,48	1+1
79	313	25. kat	Konut	88,49	1+1
80	314	25. kat	Konut	88,49	1+1
81	321	26. kat	Konut	105,64	1+1
82	325	26. kat	Konut	117,19	2+1
83	328	26. kat	Konut	205,68	3,5+1
84	334	27. kat	Konut	88,49	1+1
85	337	27. kat	Konut	148,64	2+1
86	339	27. kat	Konut	88,49	1+1
87	344	28. kat	Konut	88,49	1+1
88	345	28. kat	Konut	88,49	1+1
89	346	28. kat	Konut	117,19	2+1
90	347	28. kat	Konut	62,62	1+0
91	348	28. kat	Konut	148,64	2+1
92	350	28. kat	Konut	88,49	1+1
93	367	30. kat	Konut	62,62	1+0
94	370	30. kat	Konut	88,49	1+1
95	382	32. kat	Konut	105,64	1+1
96	383	32. kat	Konut	105,64	1+1
97	384	32. kat	Konut	205,68	3,5+1
98	386	32. kat	Konut	62,62	1+0
99	388	32. kat	Konut	205,68	3,5+1
100	389	32. kat	Konut	88,49	1+1
101	390	33. kat	Konut	117,19	2+1
102	391	33. kat	Konut	105,64	1+1
103	392	33. kat	Konut	105,64	1+1
104	393	33. kat	Konut	205,68	3,5+1
105	394	33. kat	Konut	88,49	1+1
106	395	33. kat	Konut	117,19	2+1
107	396	33. kat	Konut	62,62	1+0
108	397	33. kat	Konut	148,64	2+1
109	398	33. kat	Konut	205,68	3,5+1
110	399	33. kat	Konut	88,49	1+1
111	401	34. kat	Konut	105,64	1+1
112	402	34. kat	Konut	105,64	1+1
113	403	34. kat	Konut	205,68	3,5+1
114	404	34. kat	Konut	88,49	1+1
115	406	34. kat	Konut	62,62	1+0
116	407	34. kat	Konut	148,64	2+1
117	410	35. kat	Konut	117,19	2+1
118	411	35. kat	Konut	105,64	1+1
119	412	35. kat	Konut	105,64	1+1
120	413	35. kat	Konut	205,68	3,5+1

121	414	35. kat	Konut	88,49	1+1
122	416	35. kat	Konut	62,62	1+0
123	417	35. kat	Konut	148,64	2+1
124	419	35. kat	Konut	88,49	1+1
125	420	35. kat	Konut	88,49	1+1
126	421	36. kat	Konut	205,68	3,5+1
127	422	36. kat	Konut	205,68	3,5+1
128	423	37. kat	Konut	118,17	2+1
129	424	37. kat	Konut	104,66	1+1
130	425	37. kat	Konut	104,66	1+1
131	426	37. kat	Konut	205,68	3,5+1
132	427	37. kat	Konut	205,68	3,5+1
133	428	37. kat	Konut	104,66	1+1
134	429	37. kat	Konut	104,66	1+1
135	430	37. kat	Konut	118,17	2+1
136	431	37. kat	Konut	88,49	1+1
137	432	37. kat	Konut	88,49	1+1
138	433	38. kat	Konut	222,83	3+1
139	434	38. kat	Konut	222,83	3+1
140	435	38. kat	Konut	88,49	1+1
141	436	38. kat	Konut	88,49	1+1
142	437	38. kat	Konut	118,17	2+1
143	438	38. kat	Konut	104,66	1+1
144	439	38. kat	Konut	104,66	1+1
145	440	38. kat	Konut	118,17	2+1
146	441	38. kat	Konut	88,49	1+1
147	442	38. kat	Konut	88,49	1+1
148	443	39. kat	Konut	222,83	3+1
149	444	39. kat	Konut	222,83	3+1
150	445	39. kat	Konut	88,49	1+1
151	446	39. kat	Konut	88,49	1+1
152	447	39. kat	Konut	118,17	2+1
153	448	39. kat	Konut	104,66	1+1
154	449	39. kat	Konut	104,66	1+1
155	450	39. kat	Konut	118,17	2+1
156	451	39. kat	Konut	88,49	1+1
157	452	39. kat	Konut	88,49	1+1
158	453	40. kat	Konut	222,83	3+1
159	454	40. kat	Konut	222,83	3+1
160	455	40. kat	Konut	88,49	1+1
161	456	40. kat	Konut	88,49	1+1
162	457	40. kat	Konut	118,17	2+1
163	458	40. kat	Konut	104,66	1+1

164	459	40. kat	Konut	104,66	1+1
165	460	40. kat	Konut	118,17	2+1
166	461	40. kat	Konut	88,49	1+1
167	462	40. kat	Konut	88,49	1+1
168	506	46. kat	Konut	294,16	4+1
169	507	46. kat	Konut	294,16	4+1
170	508	46. kat	Konut	294,16	4+1
171	509	46. kat	Konut	294,16	4+1
172	510	47. kat	Konut	294,16	4+1
173	511	47. kat	Konut	294,16	4+1
174	512	47. kat	Konut	294,16	4+1
175	513	47. kat	Konut	294,16	4+1
176	514	48. kat + 48. asma kat	Konut	610,50	9+1
177	515	48. kat + 48. asma kat	Konut	610,50	9+1

Not: Rapor konusu taşınmazlar gibi benzer ofis ve rezidans (konut) projelerinde genel uygulama itibarıyla kat alanı dikkate alınmakta olup, satılabilir alan bilgisi eklentili brüt alanlar (ortak alanlar, teknik alanlar, kat bahçesi, otopark vs.) dahil edilerek pazarlandığı için müşteriden / satış ofisinden temin edilen alanlar dikkate alınmıştır. Bölgede rapor konusu taşınmazlara emsal nitelikteki projelerde yer alan satılık ofis ve konutlar da eklentili brüt olarak pazarlanmaktadır.

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde ticaret üniteler barındıran konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM

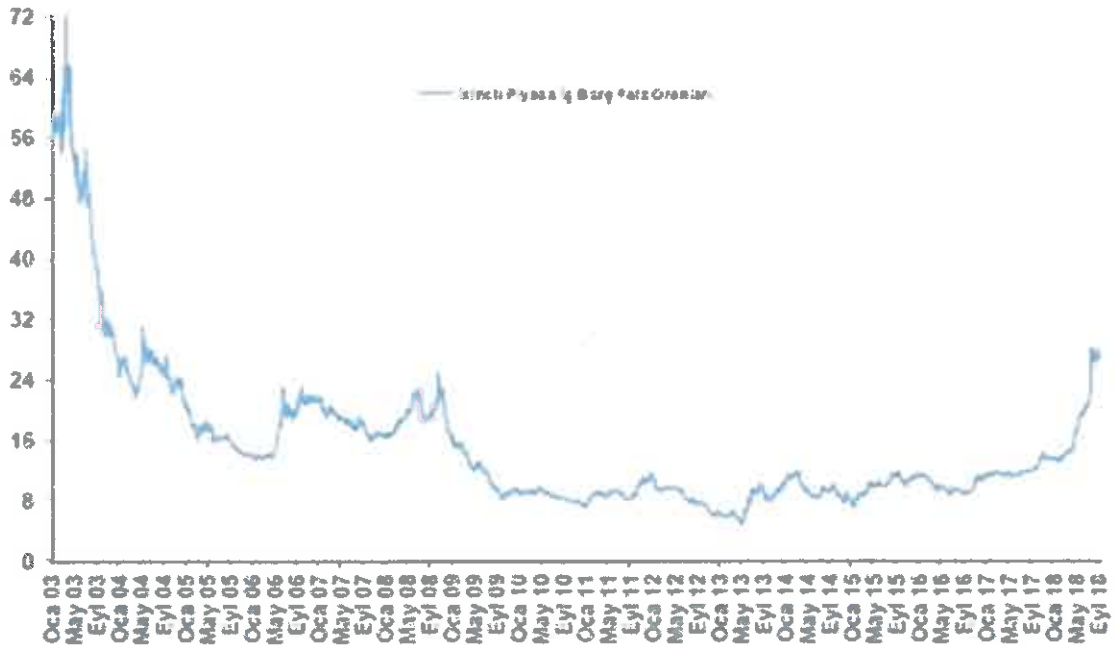
PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle % 8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın 2017 Aralık ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır. 2018 Haziran ayında faiz oranları % 19 Ekim ayında ise bu oran % 27 mertebelerine kadar çıkmıştır.

Faiz Oranı (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

NOVA TD RAPOR NO: 2018/6256

5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Gayrisafi Yurt içi Hasıla ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 5,2 arttı. Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt içi Hasıla tahmini, 2018 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla % 20,4 artarak 884 milyar 4 milyon 260 bin TL oldu.

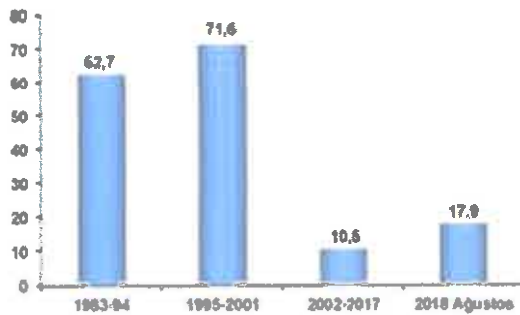
Gayrisafi Yurt içi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri % 1,5 azalırken, sanayi sektörü % 4,3 ve inşaat sektörü % 0,8 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise % 8 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2018 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 5,5 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre % 0,9 arttı.

Gayrisafi Yurt içi Hasıla sonuçları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2018

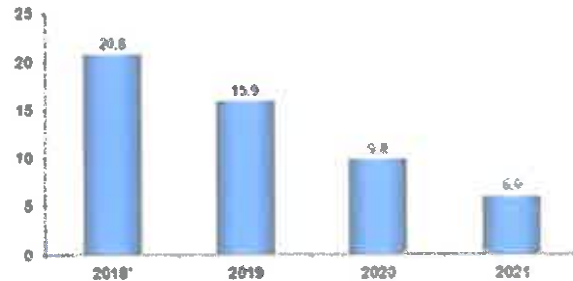
Yıl	Çeyrek	GSYH Cari fiyatlarla (Milyon TL)	GSYH Cari fiyatlarla (Milyon \$)	GSYH Zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	GSYH Değişim oranı (%)
2017	I ^{nci}	649 272	175 862	147.5	5.3
	II ^{nci}	734 426	204 867	164.0	5.3
	III ^{nci}	831 879	235 838	180.4	11.5
	IV ^{nci}	890 960	234 924	186.1	7.3
2018	I ^{nci}	767 974	206 604	158.2	7.3
	II	884 004	204 281	172.5	5.2

Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı'nda belirtilen ekonomik beklentilerine göre 2019 yılı için büyüme oranı % 2,3, 2020 yılı için % 3,5 ve 2021 yılı için ise büyüme oranı % 5 mertebelerinde olacaktır.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



2019-2021 Enflasyon Tahminleri (%)



*Yüksek Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ocaklı ve Güçlü Büyüme: 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı Eylül 2018

TÜFE'de (2003=100) 2018 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre % 6,30, bir önceki yılın Aralık ayına göre % 19,37, bir önceki yılın aynı ayına göre % 24,52 ve on iki aylık ortalamalara göre % 13,75 artış gerçekleşti.

Ana harcama grupları itibariyle 2018 yılı Eylül ayında endekste yer alan gruplardan, ulaşırmada % 9,15, çeşitli mal ve hizmetlerde % 7,42, eğlence ve kültürde % 6,62 ve gıda ve alkolsüz içeceklerde % 6,40 artış gerçekleşti. TÜFE'de, bir önceki yılın aynı ayına göre ulaşırmada % 36,61, çeşitli mal ve hizmetler % 30,61, gıda ve alkolsüz içecekler % 27,70 ve konut % 21,84 ile artışın yüksek olduğu diğer ana harcama gruplarıdır.

Tüketici fiyat endeksi değişim oranları, Eylül 2018 [2003=100]

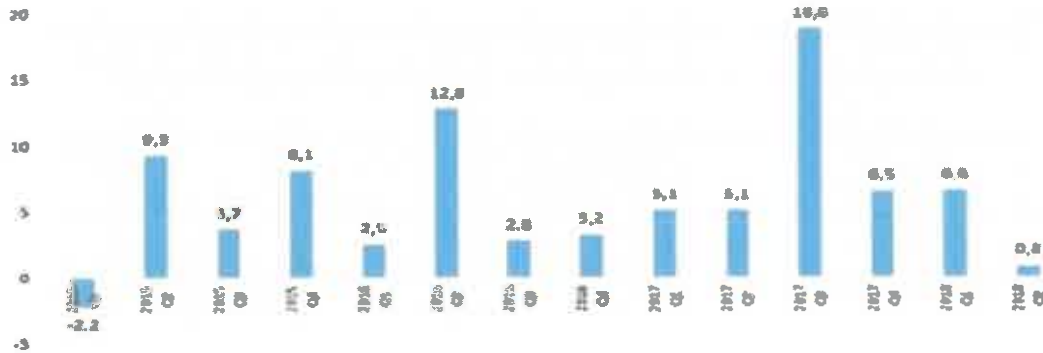
	(%)	
	Eylül 2018	Eylül 2017
Bir önceki aya göre değişim oranı	6.30	0.65
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	19.37	7.29
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	24.52	11.20
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	13.75	9.98

Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Sektör 2017 yılının ilk çeyreğinde % 3,7 oranında büyüme performansı sergileyebilmiştir. İlk dokuz ayda % 10,2 oranında büyüyen inşaat sektörü genel ekonomik büyümede çok önemli bir rol üstlenmiştir.

İnşaat sektörü 2018 yılı ikinci çeyrek döneminde yüzde 0,8 büyümüştür. İnşaat sektöründe çeyrek dönemlerde üst üste süren hızlı büyüme yerini önemli bir yavaşlamaya bırakmıştır. İnşaat sektörü 2018 ilk yarısında ise yüzde 3,7 büyümüştür. İnşaat sektöründe ikinci çeyrekte yavaşlama kamu inşaat yatırımlarının devam etmesine rağmen yaşanmıştır. Bu itibarla özel sektör inşaatlarında küçülme olduğu öngörülmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde özel sektör inşaat faaliyetleri mali dalgalanmalardan ve alınan seçim kararının yarattığı belirsizliklerden önemli ölçüde etkilenmiştir. İkinci çeyrekte satışlara yönelik yapılan kampanyalar ve benzerleri de özel sektör inşaat faaliyetlerindeki küçülmeyi engelleyememiştir.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Türkiye ekonomisi 2018 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 5,4 büyümüştür. İnşaat sektörü ise 2018 yılı ikinci çeyrek döneminde sadece yüzde 0,8 büyümüştür. İnşaat sektöründe çeyrek dönemlerde üst üste süren hızlı büyüme yerini çok ciddi yavaşlamaya bırakmıştır. Gayrimenkul sektörü de 2018 yılı ikinci çeyrek döneminde yüzde 0,2 büyüebilmiştir. Büyüme arasında yaşanan bu farklılaşma inşaat ve gayrimenkul sektörlerinin kendi içinde yaşadıkları sorunlardan kaynaklanmaktadır.

İnşaat sektörü güven endeksi Ağustos ayındaki hızlı düşüş ardından Eylül ayında da sert bir gerileme göstermiştir. Böylece inşaat sektörü güven endeksi ölçülmeye başlandığı 2010 yılından bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Eylül ayında güven endeksi 15,3 puan birden gerilemiştir.

İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü ile GSYH Büyüme Yüzde

DÖNEM	İNŞAAT	GAYRİMENKUL	GSYH
2010	17,1	4,5	8,6
2011	24,7	4,9	11,1
2012	8,4	4,3	4,9
2013	14,0	2,3	8,5
2014	5,0	2,5	5,2
2015	4,9	2,4	6,1
2016	5,4	3,6	3,2
2017 Q1	5,1	2,6	5,9
2017 Q2	5,1	2,1	6,9
2017 Q3	18,8	2,7	11,5
2017 Q4	6,5	2,8	7,3
2017	9,0	2,5	7,4
2018 Q1	5,6	3,4	7,3
2018 Q2	5,8	0,2	5,2

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatlarının 2018 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre, **bina sayısı % 28,1, yüzölçümü %41,8, değeri %28,2, daire sayısı %46,1 oranında azaldı.** Yapı ruhsatı verilen binaların 2018 yılı Ocak-Haziran ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 75,3 milyon m² iken; bunun 39,5 milyon m²'si konut, 22 milyon m²'si konut dışı ve 13,8 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti.

Yapı ruhsatı, Ocak - Haziran, 2016-2018

Gösterge	Yıl			Bir önceki yılın ilk altı ayına göre değişim oranı (%)	
	2018	2017 ¹⁾	2016 ¹⁾	2018	2017
Bina sayısı	55 231	76 795	69 366	-28,1	13,7
Yüzölçümü (m ²)	75 257 268	129 246 085	107 390 131	-41,9	20,4
Değer (TL)	96 075 746 455	133 745 986 291	95 346 956 687	-28,2	40,3
Daire sayısı	349 985	648 723	512 960	-46,1	26,6

1) Yapı ruhsatı istatistikleri 2016 ve 2017 için verileri tam olarak değildir.

Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyet endeksi (İME), 2018 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre % 1,63, bir önceki yılın aynı ayına göre % 27,01 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 2,07, işçilik endeksi % 0,62 arttı. Ayrıca, bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 32,07, işçilik endeksi % 16,39 arttı. Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre % 1,45, bir önceki yılın aynı ayına göre % 25,78 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 1,82, işçilik endeksi % 0,59 arttı. Ayrıca, bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 30,38, işçilik endeksi % 16,35 arttı.

İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranları, Temmuz 2018 [2015=100]

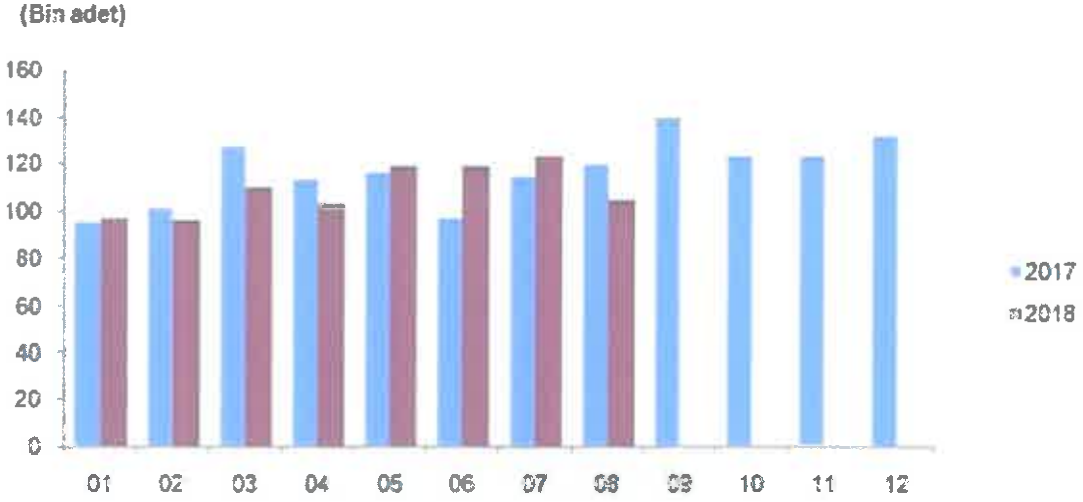
Sektörler	Maliyet Grubu	Endeks	Bir önceki aya göre değişim (%)	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim (%)
İnşaat	Toplam	162,78	1,63	27,01
	Malzeme	162,51	2,07	32,07
	İşçilik	163,45	0,62	16,39
Bina inşaatı	Toplam	161,14	1,45	25,78
	Malzeme	160,19	1,82	30,38
	İşçilik	163,34	0,59	16,35
Bina dışı yapıların inşaatı	Toplam	168,32	2,24	31,16
	Malzeme	170,02	2,81	37,47
	İşçilik	163,84	0,71	16,56

5.1.3 Konut Satışları ve Konut Kredilerinin Durumu

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusu olsa da 2017 yılı itibarıyla konut kredi faizleri ve kullanım oranları düşüş seyretmektedir.

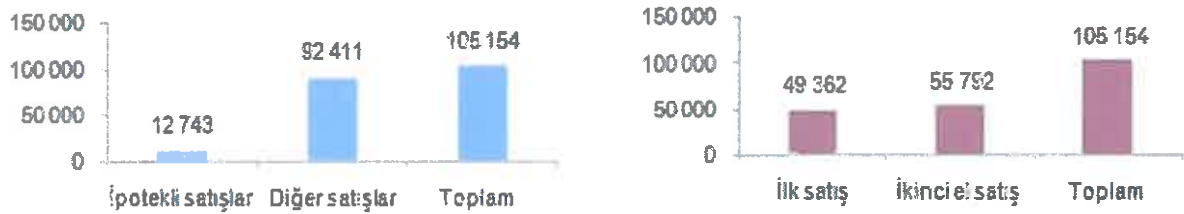
Türkiye genelinde konut satışları 2018 Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 12,5 oranında azalarak 105 154 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 15.262 konut satışı ve % 14,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul’u, 9.291 konut satışı ve % 8,8 pay ile Ankara, 5.064 konut satışı ve % 4,8 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 14 konut ile Hakkari, 23 konut ile Ardahan ve 59 konut ile Bayburt oldu.

Konut satış sayıları, 2017-2018



Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre % 67,1 oranında azalış göstererek 12.743 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı % 12,1 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 2.082 konut satışı ve % 16,3 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 21,3 ile Artvin oldu. Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre % 13,5 oranında artarak 92.411 oldu. Diğer konut satışlarında İstanbul 13.180 konut satışı ve % 14,3 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı % 86,4 oldu. Ankara 7.877 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara'yı 4.231 konut satışı ile İzmir izledi. Diğer konut satışının en az olduğu il 13 konut ile Hakkari oldu.

Satış şekline göre konut satışı,Ağustos 2018 Satış durumuna göre konut satışı,Ağustos 2018



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre % 12,6 azalarak 49.362 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı % 46,9 oldu. İlk satışlarda İstanbul 6.981 konut satışı ve % 14,1 ile en yüksek paya sahip olurken, İstanbul'u 3.257 konut satışı ile Ankara ve 2.131 konut satışı ile İzmir izledi.

5.1.4 Konut Fiyat Endeksi



Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE) (2010=100), 2018 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre % 0,3 oranında artarak 227,40 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre **% 9,39 oranında artan HKFE**, aynı dönemde reel olarak % 5,58 oranında azalış göstermiştir. Üç büyük ilin hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, Temmuz bir önceki aya göre İstanbul ve İzmir'de sırasıyla % 0,16, % 0,42 oranlarında artış Ankara'da ise % 0,08 azalış gözlemlendi. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre İstanbul'da % 4,05, Ankara'da % 7,24 ve İzmir'de % 15,61 arttı.

5.1.5 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- o FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- o Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- o Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- o Döviz bazında düşen gayrimenkul fiyatlarının yabancı ilgisini artırması.

5.1.6 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılında enflasyonun ve faizlerin yüksek seyretmesine karşın konut satışları bir önceki yıla göre yine de artış göstermiştir. TÜİK verileri incelendiğinde gayrimenkul piyasasında 2018 yılı ilk yarısı yatayda ve bazı bölgelerde düşüş eğiliminde bir seyir olmuştur. Yılın ikinci yarısı da benzer bir tablonun olacağı görüşündeyiz.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2017 yılı itibarıyla nüfusu 15.029.231 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. 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 toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsattım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise

tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibarıyla turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Sarıyer İlçesi

Güneyde Beşiktaş, güneybatıda Kağıthane ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer ilçesi toplam 26 mahalle ve 8 köyden oluşmaktadır. Bahçeköy Belediyesi'nin 2008 yılında fesih edilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olmasıyla son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçesidir. 2012 yılında Şişli Belediyesi'nin sınırları içerisinde yer alan; Ayazağa, Maslak ve Huzur Mahallesi, TBMM Komisyonu'nun aldığı bir kararla Sarıyer Belediyesi sınırlarına dahil edilmiştir.

Bugünkü ilçe toprakları 1930'a kadar Beyoğlu Kazasıyla Çatalca Vilayeti sınırları dâhilinde olmuştur. 1930'da yapılan bir yönetsel düzenleme sonucunda bugünkü Sarıyer ilçesi kurulmuştur. İlçe merkezinde Sarıyer Belediyesi'nin kuruluşu da aynı tarihte olmuştur. 1990'larda belediye olan ilk Müslüman Türk Halk Yerleşimi Selanik sancağından 1924 mübadelesi ile gelen Bahçeköy Beldesi 2008 yılında fesih olarak Sarıyer ilçesinin mahallesi olmuştur.

Sarıyer, doğal ve tarihsel değerler açısından zengin bir ilçedir. Orman varlığının yanı sıra su kaynakları da eskiden beri İstanbul için önem taşımıştır. Bu su kaynaklarından en ünlüleri Çırçır, Hünkâr, Kocataş ve Sultan sularıdır. İlçe arazisindeki akarsular küçük olmalarına bakılmadan çok eskiden beri İstanbul'un su ihtiyacını karşılamak için değerlendirilmiştir. Bu amaçla dereler üzerinde bazı bentler ve bentlerin ardında biriken suları kente akıtmak için su kemerleri inşa edilmiştir. Bunlardan II. Mahmud, Topuzlu, Kirazlı ve Valide bentleri ile Bahçeköy ve II. Mahmud su kemerleri ilçe sınırları içindedir. İstanbul'un akciğerlerini oluşturan alanlardan biri olan Belgrad Ormanı'nda yer alan gezi yolları ve piknik alanları özellikle hafta sonlarında halkın ilgisini çeker. Belgrad Ormanı içindeki İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi'ne bağlı Atatürk Arboretumu bilimsel araştırmalara her yönü ile açık bir canlı laboratuvar olarak hizmet vermektir.

Ayrıca ilçe halkı şu an için M2 Metro Hattının son durağı olan Hacıosman'dan metroya binerek Levent, Mecidiyeköy, Taksim güzergahından Şişhane durağına kadar ulaşabilmektedirler. M2 Metro hattı 2011 yılında tamamlanmıştır.

Sarıyer İlçesi'nde iktisaden faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışındaki işyerlerinde çalışır. İlçede fazla sanayi tesisi yoktur. Geçmiş yıllarda kibrit, kablo ve vinci fabrikaları taşınmış, İstinye'deki tersane kaldırılmıştır. Hizmet İshkolu ilçenin en canlı ekonomik etkinlik alanını oluşturur.

Özellikle kıyı kesiminde lokanta ve bar gibi işyerleri yıl boyunca İstanbulluların ilgisini çeker. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İstinye'de bulunmaktadır. Ayrıca ABD, Avusturya, Çin Halk Cumhuriyeti, Irak ve Özbekistan'ın İstanbul başkonsoloslukları Sarıyer İlçesi sınırları içindedir.

TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2017 verilerine göre ilçe nüfusu 344.876 kişidir.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumları,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o FSM Köprüsü ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsellerin yok denecek kadar az olması,
- o İmar durumu,
- o Müşteri celbi,
- o Parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o Ekonomideki genel durgunluğun ve faizlerin yüksekliği nedeniyle gayrimenkule olan talebin azalmış olması,
- o Henüz kat mülkiyetine geçilmemiş olması.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Satın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satışta olan arsalar



1. Aynı bölgede yer alan Cendere Caddesi'ne cepheli konumda "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal:1,20 ve Yençok: 45m" yapılaşma hakkına sahip olan 8.500 m² alanlı olduğu beyan edilen arsa 70.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 8.235,-TL)
İlgilisi / 0 (216) 216 36 86
2. Aynı bölgede yer alan Cendere Caddesi'ne cepheli konumda "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal:1,20 ve Yençok: 70m" yapılaşma hakkına sahip olan 10.000 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen arsa 88.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri 8.800,-TL)
İlgilisi / 0 (543) 472 83 42
3. Aynı bölgede yer alan Kağıthane sınırlarında Cendere Caddesi'ne cepheli konumda "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal:2,00" olan 3.000 m² alanlı olduğu beyan edilen arsa 21.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 7.165,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 610 49 59
4. Aynı bölgede yer alan Ulubaş Caddesi üzerinde "Ticaret Alanı" lejantına ve "Bitişik Nizam, ve Yençok: 4 kat" olan Merkez Mahallesi, 8636 ada 18 parsel no'lu 193 m² alanlı net parsel 1.740.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 9.015,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 466 36 41

Not: Emsallerin uzun zamandır satışta olması dikkate alınarak pazarlık paylarının fazla olacağı düşünülmektedir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



Proje Adı		Satış m ² Birim Değer (TL)
1	Vadi İstanbul	11.345
2	Nidapark Seyrantepe	10.280
3	Eroğlu Skyland	13.075
4	Avangart İstanbul Projesi	8.880
5	Nurol Life Projesi	12.585

Proje Adı	Vadi İstanbul		
Arsa Alanı	51.000 m ²		
İnşaat Alanı	1.200.000 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Avm, Ofis, Konut		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1 4+1 5+1		
İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m2)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	81	850.000 - 950.000	10.495 - 11.730
2+1	132 - 148	1.300.000 - 1.570.000	9.850 - 10.610
3+1	171	1.800.000 - 1.900.000	10.525 - 11.110
4+1	210 - 220	2.500.000 - 3.200.000	11.905 - 14.545
Ortalama m² Birim Değeri			11.345

Proje Adı	Nidapark Seyrantepe		
Arsa Alanı	9.315 m ²		
İnşaat Alanı	73.150 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Aralık 2018		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1		
İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	81	735.000 - 850.000	9.075 - 10.495
2+1	105 - 130	1.200.000 - 1.370.000	11.430 - 10.540
3+1	165 - 170	1.625.000 - 1.750.000	9.850 - 10.295
Ortalama m² Birim Değeri			10.280

Proje Adı	Eroğlu Skyland		
Arsa Alanı	46.000 m ²		
İnşaat Alanı	600.000 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Avm, Ofis, Konut		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1 4+1		
İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+0	52 - 56	600.000 - 650.000	11.540 - 11.605
1+1	98 - 106	1.200.000 - 1.400.000	12.245 - 13.210
2+1	166	2.500.000	15.060
3+1	200	2.340.000	11.700
4+1	322 - 340	4.500.000 - 5.190.000	13.975 - 15.265
Ortalama m² Birim Değeri			13.075

Proje Adı	Avangart İstanbul Projesi	
Arsa Alanı	36.750 m ²	
İnşaat Alanı	~ 207.000 m ²	
Proje Teslim Tarihi	Aralık 2019	
Proje Konusu	Konut, Rezidans, Dükkan	
Konut Tipleri	Stüdyo, 1+1 2+1 3+1 4+1	
2018 YILI İÇERİSİNDE SATIŞI GERÇEKLEŞMİŞ KONUT BEDELLERİ		
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL)
Stüdyo	45,20	10.175
1+1	63,86 – 75,61	9.645
2+1	102,47 – 139,79	8.530
3+1	157,83 – 289,81	8.865
4+1	213,46	7.190
Ağırlıklı Ortalama m² Birim Değeri		8.880

Proje Adı	Nurol Life Projesi	
Arsa Alanı	9.525,68 m ²	
İnşaat Alanı	139.044,66 m ²	
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı	
Proje Konusu	Konut, Rezidans, Ofis	
Konut Tipleri	1+0, 1+1 2+1 3+1 3,5+1 + 4+1, 9+1	
2018 YILI İÇERİSİNDE SATIŞI GERÇEKLEŞMİŞ KONUT BEDELLERİ		
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL)
1+1	86,20 – 105,64	14.075
2+1	116,84 – 148,64	12.400
3+1	183,80 – 220,64	12.185
3,5+1	204,03 – 205,68	11.685
Ağırlıklı Ortalama m² Birim Değeri		12.585

Yakın bölgedeki satılık Ofisler:

1. Ayazağa Seba Office projesinde satılık ofisler aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde konumlu olan binanın 4.Normal katında yer alan 166 m² kullanım alanlı ofis için 3.100.000,-TL bedel istenmektedir.
(m² birim satış değeri 18.675,-TL)
İlgilisi / 0 (533) 778 00 79
 - Proje bünyesinde konumlu olan binanın 2.Normal katında yer alan 189 m² kullanım alanlı ofis için 3.000.000,-TL bedel istenmektedir.
(m² birim satış değeri 15.875,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 304 40 42
2. Vadi İstanbul Ofis Etabında satılık ofisler aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde konumlu olan binanın 11.Normal katında yer alan 150 m² kullanım alanlı ofis için 2.450.000,-TL bedel istenmektedir.
(m² birim satış değeri 16.335,-TL)
İlgilisi / 0 (533) 778 00 79
 - Proje bünyesinde konumlu olan binanın 2.Normal katında yer alan 108 m² kullanım alanlı ofis için 2.000.000,-TL bedel istenmektedir.
(m² birim satış değeri 18.520,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 612 82 86
3. Skyland İstanbul projesi bünyesindeki 27. normal katındaki, 220 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 2.860.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 13.000,-TL)
İlgilisi: 0 (533) 245 88 88

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçeve kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelinine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeneceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlendirilmesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Pazar yaklaşımı yöntemi ise, gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca proje bünyesinde yer alan 177 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pazar değerleri de sunulmuştur.

7. BÖLÜM **PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ**

7.1 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 eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşaat yatırımların mevcut durumuyla değeri

III. Geliştirici karı (*)

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

- (*) Proje hâlihazırda tamamlanma aşamasında olup genel inşaat seviyesi % 99 mertebesinde. Bu nedenle projenin mevcut durumdaki değerinin bileşenleri içerisinde proje geliştirici karının da olması gerekmektedir. Bu değer toplam hasılatın maliyet bedellerinin (arsa + inşai maliyet) düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yöntemi** ve **gelir yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m²)	8.500	10.000	3.000	193
m² Birim Satış Değeri (TL)	8.235	8.800	7.165	9.015
İmar durumu	Konut + Ticaret	Konut + Ticaret	Ticaret	Ticaret
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 1,20	E: 1,20	E: 2,00	Bitişik Nizam Yençok: 4 kat
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet % 0			
Lokasyon düzeltmesi	% 10	% 10	% 20	% 25
Büyükük / Fiziksel özellik düzeltmesi	% 0	% 0	- % 10	- % 25
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 30	% 30	% 0	% 15
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10
Toplam Şerefiye Farkı	% 30	% 30	% 0	% 5
Ayarlanmış değer (TL)	10.705	11.440	7.165	9.465
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 9.695			

Konut Emsal Analizi

	Vadi İstanbul	Nida Park	Skyland	Avangart İstanbul	Nurul Life
Kullanım Alanı (m²)	---	---	---	---	---
m² Birim Satış Değeri (TL)	11.345	10.280	13.075	8.880	12.585
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 10	% 0	% 0	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 10	% 0	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 25	% 0
Pazarlık payı	- % 10	- % 10	- % 10	Yok	Yok
Toplam Şerefiye Farkı	% 0	% 0	- % 10	% 25	% 0
Ayarlanmış değer (TL)	11.345	10.280	11.770	11.100	12.585
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 11.415				

Ofis Emsal Analizi

	Seba Office Ort.	Vadi İstanbul Ort.	Skyland
Kullanım Alanı (m ²)	166 - 189	108 - 150	220
m ² Birim Satış Değeri (TL)	17.275	17.430	18.520
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	% 0
Büyüklik düzeltmesi	- % 10	- % 10	- % 10
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	% 0	% 0	% 0
Pazarlık payı	- % 10	- % 10	- % 10
Toplam Şerefiye Farkı	- % 20	- % 20	- % 20
Ayarlanmış değer (TL)	13.820	13.945	14.815
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 14.195		

Not: Rapor konusu taşınmazların bulunduğu projenin genel inşaat seviyesi % 99 mertebesinde olduğundan proje seviyesi düzeltmesi diğer bitmiş projelere göre benzer alınmıştır.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parsellerinin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3	54	9.525,68	9.695	92.350.000

(*) Rapora konu Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 52666/127981 olarak hesaplanmıştır. Bu durumda Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 177 adet bağımsız bölümün toplam hisselerine düşen proje parselinin pazar değeri;

52666/127981 x 92.350.000,-TL = (38.003.337,21 TL) **38.005.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.2 Gelir Yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Gelir yaklaşımı yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanırken Nurol GYO A.Ş.'ne mülkiyetinde olan 177 adet bağımsız bölümün hisseleri toplamının hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir ofis ve konut alanlarının bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
3 / 54	Konut	59.681,99	465
	Ofis	21.961,69	50
GENEL TOPLAM		81.643,68	515

- Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün satılabilir ofis ve konut alanlarının listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m ²)	Bağımsız bölüm adedi
Konut	19.756,43	147
Ofis	14.524,50	30
TOPLAM	34.280,93	177

- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değerinin **11.415,-TL** ofislerin ortalama m² satış değeri ise **14.195,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 - 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu proje bünyesindeki konutların da m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 50	% 50

Not: Rapor tarihi itibarıyla Nurol GYO A.Ş. bünyesinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün güvenli tarafta kalınarak 2 yılda satılacağı varsayılmıştır.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 5 yıllık tahvilin faiz oranı % 18,29'dur. Ancak bunun yanı sıra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları da baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016 - 2018 yılları ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 12,50 civarındadır. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde düşen iskonto oranları dikkate alınmıştır.

Risk Primi

Eklenecek risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 18,29 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 21,29 İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, rapor tarihi itibarıyla hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 20,68 olarak kabul edilmiştir. Takip eden yıllarda son iki yılın devlet

tahvil ortalaması da dikkate alınarak 2019 yılı için % 17, 2020 yılı için ise % 15 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **410.687.415,-TL (~ 410.690.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Projenin maliyetinin bugünkü finansal değeri

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

YAPI SINIFI	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	PROJENİN TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (TL)
V-A	515	139.044,66	3.000	417.135.000

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2018 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.642,-TL'dir. Ancak projenin yerinde yapılan incelemelerde yapının lüks bir proje olduğu görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleştirme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 75 - 80 oranında arttığı görülmektedir.

Projede Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 52666/127981 olarak hesaplanmıştır. Buna göre;

52666/127981 x 417.135.000,-TL = (171.656.979,6TL) **171.655.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin genel inşaat seviyesi % 99 mertebesinde. Bu durumda projedeki 177 adet bağımsız bölümün mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 99 x 171.655.000,-TL = (169.938.450,-TL) **169.940.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Hâsılatın bugünkü toplam değeri	410.690.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 171.655.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ TOPLAMI	239.035.000

7.1.1.3. Arsanın Değerinin Tespiti İle İlgili Değerleme Uzmanı Görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	38.005.000,-TL
Gelir Yaklaşımı	239.035.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	38.005.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında çok fazla fark bulunmaktadır. Bunun nedeni projenin tamamlanmış olmasından dolayı gelir indirgeme ile bulunan arsa değeri içerisinde geliştirici karının da olmasından kaynaklanmaktadır.

Buna göre rapor konusu proje parselin nihai değeri olarak Pazar yaklaşımı ile bulunan değeri olan **38.005.000,-TL** kabul edilmiştir.

7.1.1 Arsa üzerindeki inşai yatırımların değeri

Sayfa 54 de detayı sunuluna maliyet hesabına göre; Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 52666/127981 olarak hesaplanmıştır. Buna göre;

$52666/127981 \times 417.135.000,-TL = (171.656.979,6TL) \mathbf{171.655.000,-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

Projenin genel inşaat seviyesi % 99 mertebesinde dir. Bu durumda projedeki 177 adet bağımsız bölümün mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 99 x 171.655.000,-TL = (169.938.450,-TL) **169.940.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri	38.005.000,-TL
İnşai yatırımların değeri	169.940.000,-TL
Geliştirici karı.....	199.020.000,-TL olmak üzere
Projenin mevcut durumdaki pazar değeri	406.965.000,-TL'dir.

(*) Geliştirici Karı Hesabı:

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri (177 adet B.B.)	410.690.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 171.655.000
Arsa değeri (Fark)	- 38.005.000
Geliştirici Karı	201.030.000
Hâlihazırdaki geliştirici karı (% 99)	~ 199.020.000

Müşterinin talebi doğrultusunda mevcut durum değeri ofis ve konutlar için olarak ayrı ayrı verilmiştir. Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değerinin **11.415,-TL** ofislerin ortalama m² satış değeri ise **14.195,-TL** olarak hesaplanmıştır. Bu değerler rapora konu taşınmazların ortalama satış değerlerini ifade etmektedir. Taşınmazların mevcut durum değerinin tespitinde tüm bağımsız bölümlerin (177 adet) tespitinde bu değerler üzerinden hepsinin aynı anda satılacağı varsayımı ile bir peşin satış indirimi yapılması öngörülmektedir. Bu durumda % 5'lik bir iskonto uygulanacağı kabul edilmiştir. Ayrıca taşınmazlar henüz kat mülkiyetine geçmediğinden dolayı da projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 99 olarak kabul edilmiş olup bu durumda mevcut halleri için yaklaşık %5 - % 6 arasında bir iskonto uygulanmıştır. Tüm bu bilgilerden hareketle ofislerin mevcut durum değeri 13.485,-TL x 14.524,50 m² = 195.865.000,-TL, konutların mevcut durum değeri ise 10.685,-TL x 19.756,43 m² = 211.100.000,-TL olarak hesaplanmıştır. Toplamı ise 195.865.000,-TL + 211.100.000,-TL = 406.965.000,-TL hesaplanmıştır.

Ofislerin mevcut durum değeri	195.865.000,-TL
Konutların mevcut durum değeri	211.100.000,-TL
Toplam mevcut durum değeri	406.965.000,-TL

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projedeki 177 adet bağımsız bölümümün tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **410.690.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM

TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmazlar için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin (177 adet bağımsız bölümden oluşan) yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projedeki Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla pazar değeri	406.965.000	76.809.000
Projedeki Nurol GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 177 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	410.690.000	77.512.000


(* Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 5,2984 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil toplam pazar değeri ise 480.218.700,-TL'dir. (KDV oranı %18 olarak alınmıştır)

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 26 Aralık 2018
(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2018)

Saygılarımızla,


Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Fotoğraflar
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi, onaylı bağımsız bölüm listesi, yönetim planı ekleri
- Tapu sicil yazısı ve tapu suretleri
- Bankadan temin edilen ipotek yazısı
- İmar durumu yazıları ve planı örneği
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri