



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

KOCAELİ İLİ – ÇAYIROVA İLÇESİ – AKSE KÖYÜ

G22b19a1c-2d PAFTA – 2088 ADA

- 2 NUMARALI PARSEL
- 3 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

06.09.2012

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	4
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	4
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	4
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	5
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	6
4.1. Global Görünüm	6
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	6
4.3. Piyasalarda Son Durum	8
4.4. Sektörel Görünüm	10
4.4.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:	10
4.5. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	12
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	13
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	13
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı	13
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	13
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	14
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	14
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri	14
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri	14
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	14
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	15
5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkul Hakkında Müşteri Kayıtlarında Bulunan Belge ve Sözleşmeler	15
5.3.1. Kira Sözleşmesi	15
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	16
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	16
6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	16
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	16
6.4. 2 Parsel Numarasında Kayıtlı Gayrimenkulün Değer Tespiti	17
6.4.1. Piyasa Yaklaşımı ile Toplam (arsa+yapı) Değerinin Belirlenmesi	17
6.4.2. Piyasa/Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkul Değerinin Tespiti	18
6.4.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	19
6.5. 2 Numaralı Parsel Üzerinde Yer Alan Gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti	21
6.6. 3 Parsel Numarasında Kayıtlı Gayrimenkulün Değer Tespiti	22
6.6.1. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	22
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	23
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	23
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	23
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	23
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	24
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	24
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	24
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	24
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	24
8. SONUÇ	26
8.1. Nihai Değer Takdiri	26
9. RAPOR EKLERİ	27
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	31
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEEYE İLİŞKİN BİLGİLER	31

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

04.09.2011/RYGYO-2011

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkuller hakkında, **01.12.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar ise, **06.01.2012** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir. Değer tespitine yönelik çalışmalar, 31.12.2011 tarihi itibarıyla tamamlanmış olup, **değerleme tarihi 31.12.2011'dir.**

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

06.09.2012/SvP_12_RYSGYO_28_REV_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(Müşteri)**'nin talebi üzerine, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; Kocaeli İli, Çayırova İlçesi, Akse Köyü, G22b19a1c-2d Pafta, 2088 ada,

➤ 2 parselde yer alan 7.101,-m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkul ve üzerinde yer alan deponun,
➤ 3 parselde yer alan 5.801,-m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkulün, yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri, 2 numaralı parsel üzerinde yer alan gayrimenkulün kira bedeli tespiti** ve söz konusu gayrimenkullerin **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almalarında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış ve **ilgili mevzuat değişiklikleri kapsamında revize edilmiş gayrimenkul değerleme raporudur.**

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı: Yasemin **KARAKAYA** – G. Değerleme Uzmanı – Y.Mimar
S.P.K. Lisans No.: 400873

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Yusuf Yaşar **TURAN**- Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Maslak, Eski Büyükdere Caddesi, İz Plaza Giz, No:4, Kat:6/18 Şişli – İstanbul
T : 0-212-290-64-93 ; F : 0-212-290-64-91 ; W : www.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Abdurrahman Gazi Mah. Elmas Cad. No:6 34087 Samandıra-Kartal / İSTANBUL
T : 0-216-564-20-00; F : 0-216-564-20-99 ; W : www.reysasgyo.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28 tarih ve numaralı gayrimenkul değerleme raporunda** detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin, yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerleri, 2 numaralı parsel üzerinde yer alan gayrimenkulün kira bedeli tespiti** ve söz konusu gayrimenkullerin **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almalarında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak ve **ilgili mevzuat değişiklikleri kapsamında hazırlanmış olan revize gayrimenkul değerleme raporudur.**

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_28 tarih ve numaralı gayrimenkul değerleme raporunda yer alan** söz konusu gayrimenkulün fiili değerleme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri, rayiç kira bedeli ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28 tarih ve numaralı gayrimenkul değerleme raporunun revizesi niteliğinde olup, Tapu ve Belediye incelemeleri yenilenmemiştir. Revizenin amacı, ilgili mevzuat değişikliklerinin belirtilmesidir.**

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

Rapor'da gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değeri, fiili değerleme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden ve ilgili kuruluşlar nezdinde yapılan inceleme tarihinden sonra doğmuş hukuki işlemlerden dolayı Standart sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Müşteri, Rapor'da yer verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Standart'a taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerleme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
STANDART	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	21.12.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 1,8817 TL esas alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Gayrimenkul değerleme çalışmalarında yaygın olarak genel kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmaktadır.

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

Piyasa Değeri Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metod kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayırıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir. Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır. Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır. İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşünülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) ıskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Küresel ekonomide kriz sonrasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik görünümünde önemli bir ayrışma yaşanmakla birlikte, kademeli bir toparlanma gözlenmektedir. Krizin ardından geniş kapsamlı ve etkili kamusal müdahalelerin, efektif talebi canlandırması ve finansal piyasalarda hüküm süren belirsizlik ve sistemik riskleri hafifletmesi ile yeniden ekonomik büyüme sürecine girilmiştir.

Finansal piyasalardaki koşullar düzelmeye devam etmektedir, ancak esas olarak gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan riskler hala devam etmekte olup özellikle Avrupa'daki bazı ülkelerin bankacılık ve kamu kesimlerinde artarak süren sorunlar piyasaları olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle bütçe dengesinde ciddi boyutta bozulmanın yaşandığı ve kamu borçluluk düzeyinin aşırı yükseldiği gelişmiş ülkelerde mevcut kırılganlıklar önemini korumaktadır.

Kriz sonrası dönemde küresel düzeyde ortaya çıkan atıl kapasite ve özel tüketim ve yatırımın azalması, tüm dünyada enflasyonu bir kaygı olmaktan çıkarmış, ekonomide öncelik finansal istikrar, büyüme ve istihdama yönelmiştir. Bu çerçevede, ekonomileri canlandırmak amacıyla para politikaları mümkün olduğunca gevşetilmiş, bütçe açıkları artırılmıştır. Uygulanan gevşek para politikalarının sunduğu bu ortam bir yandan ekonomileri canlandırırken, diğer yandan da başta gıda ve petrol olmak üzere emtia fiyatlarının, yüksek oranda artmasına imkan tanımıştır. Bu koşullar altında krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte enflasyon, özellikle gelişmekte olan ülkelerde geleceğe dair en önemli risklerden biri haline gelmiştir.

Kamu maliyeleri, finansal yapıları ve büyüme potansiyelleri görece olarak daha iyi durumda olan gelişmekte olan ekonomiler, krizin etkilerini hızla atlatarak nispeten daha hızlı bir toparlanma sürecine girmişlerdir. Ancak, küresel ekonominin bütünleşik yapısı dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerdeki sorunlar tam anlamıyla çözülmediği sürece, gelişmekte olan ülkelerde daha ziyade iç talebe dayalı olan mevcut hızlı toparlanma eğiliminin ne kadar sürdürülebileceği konusu belirsizliğini korumaktadır.

Gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler, yatırımcıları yüksek getiri arayışına sevk etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına talep artmıştır. Ancak özellikle EURO bölgesinde kamu borçlarını ödemekte zorlanan ülkelere ilişkin risk algılamaları uluslararası piyasalarda kaygıların sürmesine neden olmaktadır.

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra, kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler, diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde net doğrudan uluslararası yatırım girişi (fiili giriş) 4.677 milyon ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.¹ Uluslararası doğrudan yatırım girişleri kaleminde yer alan sermaye girişi 2011 yılının ilk dört ayında toplam 6.002 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. 4.342 milyon doları mali aracı kuruluşların faaliyetleri sektöründen kaynaklanmıştır. 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde nakit sermaye girişinin %88,6'sı AB ülkeleri kaynaklıdır.

¹ Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Haziran 2011

Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir. 2010 yılının son çeyreğine ilişkin hesaplanan gayri safi yurtiçi hâsıla değeri bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %9,2 artış göstererek 28.015 milyon TL olmuştur. 2010 yılı gayri safi yurtiçi hâsıla değeri cari fiyatlarla %16,0'lık artışla 1.105.101 milyon TL, sabit fiyatlarla % 8,9'luk artışla 105.680 milyon TL olmuştur. 2010 yılında kişi başına gayri safi yurtiçi hâsıla değeri cari fiyatlarla 15.138 TL, ABD doları cinsinden 10.079 dolar olarak hesaplanmıştır.

İşsizlik oranları kriz öncesi seviyelerine yaklaşıp da, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir. Küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte artan işsizlik oranları mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren gerilemeye başlamış, 2011 yılı ilk çeyreğinden itibaren ise istihdamda görülen güçlü artışların etkisiyle hızla azalarak kriz öncesi seviyelerine yaklaşmıştır. 2011 yılı Mart döneminde %10,8'e gerilemiştir². İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk Lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir.

Cari işlemler açığı artmaya devam etmektedir. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle daralan ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerileyen dış ticaret açığı, ekonomideki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2011 Nisan ayında 9,1 milyar dolar açık vermiştir. İhracattaki toparlanmaya rağmen ithal mallara yönelik talebin ivmelenmesi sonucu, 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %86,7 artarak 33,7 milyar ABD doları olurken, 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı Mart'taki 83,7 milyar ABD dolardan 87,2 milyar ABD dolara genişlemiş ve iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışma daha belirgin hale gelmiştir. Nisan ayındaki ihracat, Mart'taki %19,5'ten sonra yıllık bazda %26,5 artarak 11,9 milyar ABD dolara ulaşmıştır. Diğer taraftan ithalat %40,2 artışla 21 milyar ABD doları olarak gerçekleşerek, ilk çeyrek boyunca görülen artış hızının altında kalmıştır. Diğer yandan mevsimsellik ve çalışılan işgünü etkisinden arındırılmış verilere göre ihracat Nisan'da önceki aya göre %9,2 yükselirken, bu yükseliş ithalattaki %2,8 artışın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Nisan ayı verileri ihracat ve ithalatın büyüme oranlarının birbirine önemli oranda yakınlaşması nedeniyle cari açığı yavaşlama konusunda ilk önemli işaret olabilir. Küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin %2,3'üne kadar gerileyen cari işlemler açığı, iktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin % 6,6'sına ulaşmıştır. Ocak-Nisan 2010 döneminde 13,9 milyar ABD doları açık veren cari işlemler hesabı, 2011 yılı ilk dört ayında %113,8 oranında artarak 29,6 milyar ABD dolara yükselmiştir.

Para politikası sıkı bir duruş sergilerken iktisadi faaliyetin öngörülenden hızlı toparlanması, kontrol altında tutulan kamu harcamaları ve faiz giderlerindeki düşüş kamu maliyesi dengelerini olumlu yönde etkilemiştir. 2010 yılında bütçe gelirleri, iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2009 yılı sonunda yıllık 440 milyon TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı sonunda 8,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılında 39,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, 2009 yılında milli gelirin % 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılında milli gelirin % 3,6'sına düşmüştür. 2011 yılının ilk dört aylık döneminde bütçe performansındaki iyileşme devam etmektedir. Bu dönemde artan vergi gelirleri ve faiz harcamalarındaki gerileme bütçe gelişmelerine olumlu katkıda bulunurken, faiz dışı harcamaların artış hızının yavaşlaması bütçe performansındaki iyileşmeye destek vermiştir. 2011 yılı Ocak-Mart dönemine ilişkin bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre % 63,6 oranında azalarak 4,1 milyar TL olmuştur. Faiz dışı fazla ise geçen yılın aynı dönemine göre 2,7 kat artarak 9,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,5 oranında artarak 68,7 milyar TL olmuştur. Bütçe giderleri ise sadece % 6,6 oranında artarak 72,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri geçen yılın

² TÜİK

aynı dönemine göre % 19,9 oranında artarak 57,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın faiz hariç bütçe giderleri ise % 10,3 oranında artarak 58,9 milyar TL olmuştur.³ Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır.

Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılında kademeli olarak artmış, 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla 461 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı da 2010 yılı sonunda bir önceki yılsonuna göre 2,9 puan artarak % 39,1'e yükselmiştir. 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının % 59'u yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. Aynı dönemde yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı % 29,2 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı 2010 yılı Eylül ayına göre, 1,8 puan artarak % 79,8'e ulaşmıştır.

Firmaların kredi kullanımlarının yanı sıra satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılı Mart döneminde geçen yıla göre % 25, faaliyet kârları % 28 artarken, dönem kârları % 13,1 azalmıştır. Firmaların artan satış gelirleri ve faaliyet kârlarına rağmen kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kârındaki azalışta etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Mart döneminde % 3,72 olan özkaynak kârlılığı, 2011 yılı Mart döneminde % 2,95'e gerilemiştir. Firmaların gerileyen özkaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki düşüş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki artış firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonunun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre % 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu, 2011 yılı Şubat ayında % 28,6 artarak 100,1 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2011 yılı Şubat ayında yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise 2010 yılı son çeyreğinden itibaren 1,6 puan azalarak % 47'ye gerilemiştir.

Hane halkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artmaya devam ederken, taşıt kredilerinin payı sınırlı bir artış, kredi kartlarının payı ise düşüş göstermiştir. Hane halkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri % 53, konut kredileri % 42, taşıt kredileri % 43,6, kredi kartları ise % 18,4 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hane halkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri, konut kredileri ve taşıt kredilerinin payı artarken, kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 ve 2011 yıllarında kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

4.3. Piyasalarda Son Durum

2011 Ağustos ayı başı itibarıyla, piyasalarda, ABD ekonomisinin ikinci dibe girebileceğine ilişkin endişelerle TCMB'den gelen sürpriz kararlar etkili olmuştur. Bunlarla birlikte, İtalya ve İspanya'nın 10 yıllık tahvillerinin Alman tahvilleri ile arasındaki getiri farkının açılması, borç krizinin önümüzdeki dönemde bu ülkelerde daha sert hissedileceği yönündeki endişeleri güçlendirmektedir.

³ Maliye Bakanlığı, Makro Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2011

En önemli gelişmelerden birisi, kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin ABD'nin kredi notunu düşürmesi olmuştur. S&P ABD'nin "AAA" olan kredi notunun "AA+"ya düşürüldüğünü, kredi notu görünümünün ise negatif izlemeye alındığını açıklamıştır.

Gelişmiş ekonomilerde ve Çin'de son dönemde büyümede görülen yavaşlama Ağustos'ta yeniden belirsizlik dalgasını, dolayısıyla uluslararası piyasalardaki dalgalanmayı güçlendirmiş durumdadır. Avrupa'da yaşanan borç sorunlarına ABD kaynaklı endişelerin de eklenmesi, politika çözümlerinde geç kalınması ve yeterli adım atılmamasının Amerika'nın not düşüşüne neden olması, G7 ve G20 ülkelerinde politika yapıcılarını yeniden koordineli bir çare arayışına itmiş gibi görünmektedir.

Temel olarak bakıldığında yılın ikinci yarısında Amerikan ekonomisinin daha iyi bir performans göstermesi olasılığı hala güçlü olmakla beraber, bunun için piyasalardaki satış ve panik havasının kontrol altına alınması gerektiği belirtilmektedir. G7 veya G20'den gelecek açıklamaların bu nedenle önemli olması beklenmektedir.

Yurtiçinde, yaşanan gelişmeler üzerine TCMB, gelişmiş ülkelerdeki sorunların artması ve yurtdışında iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın beklenenden daha sert olması halinde para politikası araçlarının genişletici yönde kullanılabileceğinin sinyalini vermiştir. TCMB, küresel ekonomiye ilişkin giderek artan sorunların yurtdışı iktisadi faaliyet üzerinde "durgunluğa yol açma riskini" azaltmak amacıyla politika faiz oranını beklenmedik bir şekilde 50 baz puan indirerek %5,75 düzeyine çektiğini açıklamıştır. Ayrıca, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranını %1,50 seviyesinden %5 düzeyine yükselttiğini duyurmuştur. Bunun yanında, 5 Ağustos'tan itibaren gerek gördüğü günlerde piyasaya döviz likiditesi sağlamak amacıyla döviz satım ihalelerine başlayacağını açıklamış, taraftan yabancı para cinsinden zorunlu karşılık oranlarında da tüm vadeler için 0,5 puan indirim yapmıştır.

Enflasyon verileri beklentilere kıyasla daha olumlu bir seyir izlemektedir. Temmuz 2011'de bir önceki aya göre TÜFE %0,41, ÜFE %0,03 gerilemiştir. Piyasanın aylık enflasyon beklentisi TÜFE'nin %0,07 düşeceği, ÜFE'nin ise %0,80 artacağı yönünde iken, TÜFE, aylık bazda Haziran 2011'de kaydettiği hızlı düşüşün ardından Temmuz 2011'de gerilemiş, yıllık artış ise hafif yükseliş kaydederek %6,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık ÜFE artışı da benzer bir seyir izleyerek %10,3'e yükselmiştir. Temmuz 2011 itibarıyla TÜFE'deki gerilemenin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, giyim ve ayakkabı ile gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat gelişmeleri etkili olmuştur.

Bu ortamda bir süredir Türkiye'de sinyalini aldığımız büyümeye odaklı para politikası tercihinin ise Ağustos ayında TL'nin değerine istikrar kazandırma arayışı sırasında sürpriz bir faiz indiriminin eşlik etmesiyle yeni bir boyut kazanmıştır. Bu gelişme bize mevcut para politikasını enflasyon hedeflemesi çerçevesinde değerlendirmenin, diğer bir deyişle mevcut beklentilerle hedefler arasındaki farkı dikkate alarak temkinli bir duruş beklemenin yanıltıcı olduğunu göstermiştir. Önümüzdeki döneme dair görünüm değerlendirilirken, bunun dikkate alınması faydalı olacaktır.

Ülkelerin çok uzun süre yüksek cari açıkla yaşayamayacağı, çünkü yüksek cari açığın o ülkede döviz arzı eksikliği yaratacağı, bu da zaman içinde o ülkenin para biriminin değer kaybetmesine, dolayısıyla cari dengeye ulaşılmasına neden olacağı hipotezi, bu resme cari açığın finansmanını yani sermaye hareketlerini de eklendiğinde ve sermaye hareketlerinin cari açıktan daha güçlü olduğu zamanlarda bu tezi çürütmektedir. Bugün Türkiye'de izlenen para politikasının özünü de bu oluşturmaktadır. Yüksek cari açığı olan bir ülkede sermaye girişi güçlü kalmaya devam ediyorsa faizleri yükselterek ekonomiyi soğutmak bir çözüm olmaktan çok sorunu büyütebilir. Çünkü yüksek faiz dünyanın içinde bulunduğu konjonktür itibarıyla ülkeye sermaye girişini (daha çok da portföy yatırımları girişini) güçlendirebilecek, bu da para biriminde gereken düzeltmeyi geciktirecek (aksine değerlenmeyi güçlendirebilecek) Ve cari açık sorununu daha da büyütebilecektir.

2009 krizine yüksek faiz ortamında giren TCMB'nin küresel belirsizlikleri dikkate alarak olası bir sermaye hareketi oynaklığına karşı benzer bir durumda kalmak istemediği açıkça görülmektedir. 2010 sonundan bu yana uygulanan para politikasının sermaye hareketlerinde bir kırılganlık yaratmamış olması da (ki bunu da Türkiye ekonomisinin yapısal güçlü tarafları ve genel olarak

gelişmekte olan ülkelere olan ilgi ile açıklamak mümkün) bu duruşu desteklemektedir. Burada alınan en temel riskin ise kura istikrar kazandırmak ve enflasyon görünümüne ilişkin olduğu düşünülmektedir. Bu ortamda rezervlerin kullanılıyor olması kredi derecelendirme kuruluşlarından gelebilecek negatif bir tepki olasılığını arttırmış olsa da, buna kısa vadeli borç stokunun düşüşünün (özellikle bankaların) eşlik edebileceği ve görünümü rahatlatılabileceği düşünülmektedir. Temel güven unsurunun ise, enflasyonun baz etkisinin desteğiyle gerilemesi, önümüzdeki iki ayda verilerin ekonomideki yavaşlamayı teyit etmesi ve maliye politikasında beklenen sıkılaştırmanın açıklanmasının olacağı düşünülmektedir.

4.4. Sektörel Görünüm

4.4.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:

Genel Durum; Küresel mali ve ekonomik krize rağmen, Türkiye'deki güçlü ekonomik büyüme, artan sayıda yabancı markanın da yer aldığı modern organize perakende arzı, güçlü perakende ve tüketim talebi sayesinde, lojistik sektörü hızlı bir değişim göstermektedir. Hızlı tren projeleri, otoyol ağının genişletilmesi ve ana şehirlerarasında bağlantıların güçlendirilmesi gibi projelerin, sektörü destekleyen yatırımlar olması beklenmektedir.

İstanbul, Türkiye'de ticaretin merkezi olması, en iyi altyapı ve ulaşım bağlantılarına sahip olması sebebiyle, en büyük lojistik pazarı olmuştur. İstanbul'un yanı sıra; Erzurum, Samsun, Mersin, İzmit, Kayseri, Tekirdağ ve Balıkesir gibi ana ulaşım noktalarında bulunan önemli şehirlerde lojistik merkezler yaratmak için hükümet tarafından planlanan çok sayıda altyapı ve lojistik projesi bulunmaktadır.

Demiryolu, önemli liman ve hava alanlarına yakın konumları sebebiyle İstanbul'da **Hadımköy, Tuzla ve Gebze pazarda en çok tercih edilen lojistik alt pazarlar olarak ortaya çıkmaktadır.** Anadolu yakasında, lojistik arz ağırlıklı olarak, İstanbul ili sınırları içinde yer alan Tuzla ve Kocaeli sınırları içinde yer alan Gebze'de yoğunlaşmıştır. Tuzla ve Gebze, bu kapsamda, İstanbul'un birincil lojistik ve endüstri merkezleri olarak öne çıkmaktadır. Avrupa yakasında ise, lojistik arzın büyük bir bölümü, Hadımköy, Esenyurt, Beylikdüzü ve İkitelli civarında yer almaktadır. Bu bölgeler, kolay erişimleri, gelişmiş altyapıları ve modern lojistik geliştirme projeleri nedeniyle tercih edilen alt pazarlar olmuşlardır.

Kira Bedelleri; Lojistik pazarındaki birincil kira seviyelerinin metrekare başına aylık 4,5 - 5, Euro, istenilen kira fiyatı seviyelerinin ise 6-7,-ABD \$ aralığında sabit kaldığı görülmektedir. Ancak gerçekleşen birincil kira oranlarının 6-6,5,-ABD \$ seviyesinde olduğu tahmin edilirken, daha küçük ve düşük kalite alanlarda ise kira seviyelerinin 3,5-4,-ABD \$ düzeyinde olduğu düşünülmektedir. Yılın son çeyreğinde, ilk üççeyrek ile karşılaştırıldığında daha yüksek bir kiralama işlem hacmi ile karşılaşmıştır. İstatistiklere göre Avrupa yakası, Anadolu yakasına oranla daha düşük bir kiralama işlem hacmi ile karşılaşmıştır. Anadolu yakasında kira oranları metrekare başına aylık 5-5,5 ABD \$ arasında değişirken, Avrupa yakasında metrekare başına aylık 6-7,-ABD \$ arasında gerçekleşmektedir. Avrupa yakasında İkitelli-Halkalı bölgesi en yüksek kira rakamlarına ulaşırken, Anadolu Yakası'nda Pendik en yüksek kira rakamlarına ulaşmaktadır. Kur dalgalanmaları sebebiyle mal sahiplerinin kira rakamlarını EURO yerine USD olarak talep etme eğiliminin, pazarda daha yaygın bir hale geldiği görülmektedir.

İzmir ve Ankara gibi ikincil lojistik pazarlarında kira seviyeleri, 2011 yılında 3,-€/m²/ay seviyesinde sabit kalmıştır.

Alınan Yapı Ruhsatları; Türkiye genelinde sanayi binaları ve depolar için alınan yapı ruhsatları 2010 yılı son çeyreğinde 3,56 milyon m² ile büyük bir sıçrama göstermiştir. Yılın ilk üççeyrek döneminde alınan yapı ruhsatları büyüklüğü 3,33 milyon m² iken son çeyrekte alınan yapı ruhsatları ilk üççeyreği aşmıştır. 2011 yılı ilk çeyrek döneminde sanayi binaları ve depoları için alınan yapı ruhsatları 775 bin m² olmuştur. Yeni alınan ruhsatlarda önemli bir gerileme yaşanmıştır. Alınan yapı ruhsatları bir önceki çeyrek döneme göre önemli ölçüde gerilerken, geçen yılın aynı çeyrek döneminin de altında kalmıştır. Yeni sanayi binaları ve depoları için alınan

yapı ruhsatları büyüklüğü 2011 yılının üçüncü çeyreğinde 1,68 milyon m² olmuş ve yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

Türkiye Geneli Sanayi ve Depo Binaları Alınan Yapı Ruhsatları	
DÖNEMLER	SANAYİ BİNALARI VE DEPOLAR ALINAN YAPI RUHSATLARI, M²
2009 Q4	1.418.094
2010 Q1	1.152.827
2010 Q2	1.210.778
2010 Q3	971.066
2010 Q4	3.564.921
2011 Q1	774.727
2011 Q2	1.586.185
2011 Q3	1.681.762
KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU	

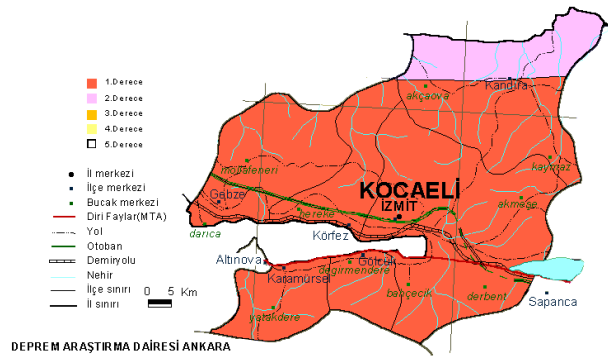
4.5. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler⁴

KOCAELİ; Kocaeli, Marmara Bölgesi'nin Çatalca-Kocaeli Bölümü'nde, 29°22'-30°21' doğu boyları, 40°31'- 41°13' kuzey enlemi arasında yer almaktadır. Doğu ve güneydoğuda Sakarya, güneyde Bursa illeri, batıda Yalova ili, İzmit Körfezi, Marmara Denizi ve İstanbul ili, kuzeyde de Karadeniz'le çevrilidir. Kocaeli İli'nin yüzölçümü 3.505,-km²'dir.

Körfez kıyılarıyla Karadeniz kıyısında ılıman, dağlık kesimlerde daha sert bir iklim hüküm sürer. Kocaeli ikliminin, Akdeniz iklimi ile Karadeniz iklimi arasında bir geçiş oluşturduğu söylenebilir. İzmit'te yazlar sıcak ve az yağışlı, kışlar yağışlı, zaman zaman karlı ve soğuk geçer.

Asya ile Avrupa'yı birleştiren önemli bir yol kavşağında bulunmaktadır. İzmit, ülke imalat sanayinde en gelişmiş 1.inci şehirdir. Birçok büyük firmanın fabrikaları, bu şehirde bulunmaktadır. İzmit ekonomisinin tamamına yakını sanayiye dayalıdır. İstanbul gibi büyük bir ticaret merkezine yakın bir konumda olup, transit karayolu taşımacılığına imkân vermektedir. 5 devlet limanı, 43 özel iskele ile deniz yolu taşımacılığında önemli bir yere sahiptir.

Çayırova; Kocaeli'nin Gebze İlçesi'nden ayrılarak Bakanlar Kurulu kararıyla 2008'de ilçe haline gelmiştir. Eski adı Güzeltepe'dir. 1992 yılında belde, 2008 yılında ise ilçe olmuştur.



Doğusunda ve güneyinde Gebze, batısında İstanbul Tuzla ilçesi Şifa mahallesi, kuzeyinde Akfırat beldesi ile sınırı olan Çayırova 28.918 km² alana sahiptir.

Otomotiv, gıda, plastik, çelik, elektrik, deri, kimya, elektronik, kauçuk ve daha birçok alanda ülkenin önde gelen sanayi kuruluşlarına sahip Çayırova Türkiye'nin en önemli sanayi merkezi olma yolunda da yapılan yeni yatırımlarla hızla ilerlemektedir.

Kocaeli Deprem Haritasına göre, Çayırova İlçesi 1'inci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Çayırova İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam	Erkek	Kadın
Çayırova	88.523	45.194	43.329
Kocaeli	1.560.138	788.267	771.871

¹ Bölge analizi ile ilgili bilgiler için İlgili Belediye Başkanlığı, Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı,

Değerleme konusu gayrimenkuller, Kocaeli İli, Çayırova İlçesi, Akse Köyü sınırları içinde yer alan, G22b19a1c-2d Pafta, 2088 ada,

- 2 nolu parselde yer alan 7.101,-m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkul ve üzerinde yer alan depo ile,
- 3 nolu parselde yer alan 5.801,-m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkuldür.



(EK : 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Anadolü Otoyolu (O-4) Şekerpınar girişlerinden Çayırova Bağlantı yolunu takiben, Şekerpınar Kavşağı'ndan sonra 4'üncü kilometrede yer alan gayrimenkullerin yakın çevresinde; Doğuş Çay Fabrikası, Reysaş Lojistik Depolama Tesisi, YKB Bankacılık Üssü bulunmaktadır. Bölge ağırlıklı sanayi fonksiyonlu gelişmiş olup, çok sayıda toplu konut projesi de yer almaktadır.

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu;

- ✓ **2 no'lu parsel;** tapuda arsa niteliğinde olup, üzerinde bodrum kat ve zemin kattan oluşan, 2 katlı, toplam 9.068,-m² kapalı alanlı depo vasıflı gayrimenkul yer almaktadır.
- ✓ **3 nolu parsel;** 2 nolu parsel ile bitişik konumda ve arsa niteliğinde olup, üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,

İli	Kocaeli
İlçesi	Çayırova
Köyü	Akse
Pafta No.	G22b19a1c-2d
Ada No.	2088
Parsel No.	2 3
Yüzölçümü, m ²	7.101 5.801
Niteliği	Arsa Arsa
Cilt/Sahife No.	413/41111 413/41112
İktisap Tarihi/Yev. No.	16.04.2010/3046
Malik	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgesi)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

06.01.2012 tarih itibari ile Çayırova Tapu Sicil Müdürlüğü ve Çayırova Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

Bu Rapor, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28** tarih ve numaralı gayrimenkul değerleme raporunun revizesi niteliğinde olup, Tapu ve Belediye incelemeleri yenilenmemiştir. Revizenin amacı, ilgili mevzuat değişikliklerinin belirtilmesidir.

5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri,

Değerleme konusunu gayrimenkullerin tamamı Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. adına kayıtlı iken, 16.04.2010 tarih 3046 yevmiye numarası ile Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

Değerleme konusu gayrimenkullerin,

Rehinler Hanesi'nde: 03.11.2010 tarih ve 8205 yevmiye numarası ile Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine 7.000.000,-USD bedelli, 1. derece müsterek ipotek bulunmaktadır.

(EK: 3: Gayrimenkullere Ait Tapu Takyidatı)

5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri,

İmar Durumu: Değerleme konusu **2 ve 3 numaralı parseller**, 06.01.2004 tastik tarihli, 1/1000 ölçekli Çayırova Revizyon Uygulama İmar Planı'na göre "**Sanayi Alanı**"nda yer almakta olup yapılaşma şartları; E:0,60, H_{max}=15,50 m şeklindedir.

İmar Durumu esaslarına göre;

- Sanayi Alanları'nda 26.10.1983 gün ve 18203 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan "Gayri Sıhhi Müesseseler Yönetmeliği"ne uyulacaktır.

- Bu alanlar genelinde yanıcı, yakıcı, patlayıcı maddeler içermeyen ve çevre sağlığı yönünden tehlike arz etmeyen sanayi ve depolama alanlarına izin verilecektir.

2 numaralı parsel üzerinde yer alan yapıya ilişkin;

Yapı Ruhsatı:

✓ 05.11.2010 tarih ve 335 numaralı ve depo+ortak alan için 8.312,-m²,

✓ 05.11.2010 tarih ve 335-A numaralı ortak alan için 756,-m²

toplam 9.068,-m²'lik kapalı alan için verilmiş 2 adet yapı ruhsatı bulunmaktadır.

Yapı Kullanım İzin Belgesi için ilgili belediyeye başvurunun yapılarak gerekli harçların ödendiği ve işlemlerin sonuçlanmasının beklendiği öğrenilmiştir.

Ayrıca 2 numaralı parselin üzerinde yer alan yapıya ilişkin tapu kütüğünde cins tashihi yapılmadığı ve gayrimenkulün tapu kütüğünde hala "arsa" vasfında olduğu görülmüştür.

(EK: 4: Gayrimenkullere Ait İmar Durum Belgesi ve İlgili Yazısı)
(EK: 5: Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatı)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkulün yapı denetimi İzmit Sismik yapı Denetim Ltd. Şti. Tarafından yapılmıştır.

5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkul Hakkında Müşteri Kayıtlarında Bulunan Belge ve Sözleşmeler

5.3.1. Kira Sözleşmesi,

Taraflar	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Kiralayan) ve Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. (Kiracı)
Kiralanan Yer	Kocaeli İli, Çayırova İlçesi, 2088 Ada, 2 Parsel üzerinde konumlu, 9.068,-m ² kapalı alanlı yapının, 2.062,-m² kapalı alanlı depo bölümüdür.
Kira Başlangıç Tarihi	01.08.2011
Sözleşme Süresi	3 yıl
Kira Bedeli	Aylık kira bedeli 9.794,5 ABD \$ (4,75 ABD \$ /m²/Ay)

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkullerle ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan her hangi bir faktör bulunmamaktadır.

Bu Rapor, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28** tarih ve numaralı gayrimenkul değerlendirme raporunun revizesi niteliğinde olup, Tapu ve Belediye incelemeleri yenilenmemiştir. Revizenin amacı, ilgili mevzuat değişikliklerinin belirtilmesidir.

6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere **Rapor'un 5.1.2.'nci** bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5'inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, Rapor'a konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, gayrimenkullere benzer nitelikli emsal araştırmalarına yer verilmiş olup, bu yöntemle **2 ve 3 numaralı parsellerin arsa değerleri**, ayrıca **2 numaralı parsel ve üzerinde yer alan gayrimenkulün toplam (arsa+yapı) değeri ve aylık rayiç kira değeri tespit edilmiştir.**

Piyasa/Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, **2 numaralı parsel** üzerinde yer alan yapının özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam (arsa+yapı) değerine ulaşılmıştır.**

Ayrıca, Piyasa Yaklaşımı ve Piyasa/Maliyet Yaklaşımı kullanılarak bulunan değerlendirme konusu gayrimenkullerin toplam değerinin farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve bulunan değerlerin aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir. Bu çalışmada,

- a) **2 numaralı parselde yer alan gayrimenkulün sağlayacağı öngörülen gelirlerden yola çıkılarak mevcut durum değeri (arsa+yapı),**
- b) **3 numaralı parsel** üzerinde depo/fabrika fonksiyonlu bir yapı geliştirileceği varsayımı ile gayrimenkule ait gelirlerden yola çıkılarak hesaplanan değerinden, gayrimenkulün geliştirilmesi için gerekli maliyetler düşülerek **mevcut parsel değeri,**

tespit edilmeye çalışılmıştır.

6.4. 2 Parsel Numarasında Kayıtlı Gayrimenkulün Değer Tespiti

6.4.1. Piyasa Yaklaşımı ile Toplam (arsa+yapı) Değerinin Belirlenmesi,

Gayrimenkulle benzer nitelikte kullanım fonksiyonuna sahip Çayırova İlçesi'nde yapılan depo/fabrika emsal araştırmaları sonucunda aşağıdaki verilere ulaşılmıştır.

SATILIK FABRIKA/DEPO EMSALLERİ						
Açıklama		Kapalı Alan, m ²	Satış Değeri			
			TL	TL/m ²	\$	\$/m ²
Emsal #1	Şekerpınar'da, TEM yoluna 2 dk mesafede, 8.800,-m ² arsa üzerinde 4.250,-m ² depo bölümü ve 250,-m ² idari bölümü bulunan, H:10,-m, tek katlı lojistik depo satılıktır.	4.500	9.408.500	2.091	5.000.000	1.111
Emsal #2	Akse Mahallesi'nde 4.200,-m ² arsa içinde depo alanı idari alan bulunan toplam 5.750,-m ² kapalı alan ve 400,-m ² açık alana sahip, zemin kat H:8,-m, 1. kat h:10,-m olan 2 katlı depo satılıktır.	5.750	8.467.650	1.473	4.500.000	783
Emsal #3	Şekerpınar'da konu gayrimenkule yakın toplam 8.000,-m ² arsa üzerinde, 4 katlı, H:7,-m olan toplam 22.000,-m2 alanlı fabrika satılıktır.	22.000	41.397.400	1.882	22.000.000	1.000
Emsal #4	Şekerpınar'da 3 yola cepheli,10.000,-m ² arsa içerisinde 4.000,-m ² depo/antrepo ve 800,-m ² idari bölüm ile birlikte toplam 4.800,-m ² açık alanı bulunan, H: 11,50 olan fabrika/depo satılıktır.	4.800	8.938.075	1.862	4.750.000	990

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Emsallerin Anadolu Otoyolu ve E-5 cephe genişliklerine ve anayollara olan yakınlıklarına göre, m² satış bedellerinin farklılık gösterdiği,
- Bölgedeki fabrikaların konum ve büyüklüklerine göre deklare satış fiyatlarının 1.473,- TL/m² ile 2.091,-TL/m² arasında olduğu,
- Tek katlı ve giriş yüksekliği fazla olan yerlerin daha çok tercih edildiği,
- 2 nolu emsalin değerlendirme konusu gayrimenkul ile aynı bölgede bulunduğu ve yapısal olarak benzerlik gösterdiği,
- Mülklerin dolar bazlı satışa sunulması sebebiyle birim fiyatların bir önceki yıla göre dolar kuruna bağlı olarak arttığı,
- Emsal gayrimenkullerin satış bedellerinin deklare satış bedeli olduğu ve gerçekleşen alım-satımlarda daha düşük bedellerin söz konusu olacağı,
- Bölgede gerçekleşmiş işlemlere ilişkin verilere ulaşmada önemli güçlükler yaşandığı, tapu kayıtlarından elde edilen verilerin ise gerçek durumu yansıtmaktan ziyade asgari vergi beyan değerine yakın değerlerden oluştuğu,

tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu yapının konumu, çevre düzenlemesinin henüz tamamlanmamış olduğu dikkate alınarak m² satış fiyatının **1.400,-TL** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA+YAPI)	
Σ Bina Kapalı Alanı, m ²	9.068
Birim Emsal Değer, TL/m ²	1.400
Σ Değer (arsa+yapı), TL	12.695.200,-

Piyasa Yaklaşımı sonucunda; 2088 ada, 2 parsel üzerinde yer alan olan depo binasının fiili değerlendirme tarihi itibarıyla adil (rayiç) piyasa değeri **~12.695.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.4.2. Piyasa/Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkul Değerinin Tespiti,

Piyasa/Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde; arsa değerinin tespiti için, piyasa yaklaşımı ile satılık arsa emsalleri araştırılmış olup, gayrimenkulün toplam değerlerine ulaşabilmek amacıyla, 2 numaralı parsel üzerinde yer alan gayrimenkulün yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri, bulunan arsa değerine ilave edilmek suretiyle gayrimenkulün toplam(arsa+yapı) değerine ulaşılmıştır.

i. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Belirlenmesi;

Değerleme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, Çayırova İlçesi'nde yapılan arsa emsal araştırmalarının sonucu aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Emsal	Açıklama	Arsa Alanı, m ²	Satış Değeri			
			TL	TL/m ²	\$	\$/m ²
Emsal #1	Şekerpınar'da sanayi imarlı, E:0.60, H:15.50 olan arsa satılıktır.	33.500	18.911.085	565	10.050.000	300
Emsal #2	Şekerpınar'da Honda Fabrikası yanı sanayi imarlı, E:0.60 olan, H:15.50 olan arsa satılıktır.	14.000	8.185.395	585	4.350.000	311
Emsal #3	Şekerpınar'da Reysaş Lojistik'e yakın konumda, sanayi imarlı, E:0.60, H:15.50 olan arsa satılıktır.	13.000	6.400.000	492	3.401.180	262
Emsal #4	Şekerpınar'da sanayi imarlı, E:0.60 olan arsa satılıktır.	19.000	8.467.650	446	4.500.000	237
Emsal #5	Şekerpınar'da konu gayrimenkullerin yanında Anadolu Otoyolu'na cepheli, sanayi imarlı, E:0.60, H:15.50 olan arsa satılıktır.	7.100	5.645.100	795	3.000.000	423

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Konu gayrimenkulle aynı yapılaşma haklarına sahip emsal mülklerin, m² satış bedellerinin, konum ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık 446,-TL ile 795,-TL aralığında yer aldığı,
- Anadolu Otoyolu'na yoluna cepheli arsaların daha yüksek bedellerden satışa sunulduğu,
- Emsal 3'te yer alan arsanın konu gayrimenkullere yakın bir yer de konumlandığı ancak Anadolu Otoyolu'na uzak mesafede yer aldığı,
- Ayrıca mülklerin dolar bazlı satışa sunulması sebebiyle birim fiyatların bir önceki yıla göre dolar kuruna bağlı olarak arttığı,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler ışığında, değerleme konusu **2 no'lu parselin** görünürlüğü yüksek bir noktada, Anadolu Otoyolu'na cepheli ve yanyolda yer alması dikkate alınarak birim m² satış fiyatının **700,-TL**, olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim değer esas alınmak suretiyle hesaplanan parse ldeğeri aşağıda sunulmuştur.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA)			
Parsel No	Yüzölçümü, m ²	Metrekare Rayiç Değeri, TL/m ²	Toplam Parsel Değeri, TL/m ²
2	7.101	700	4.970.700,-

Sonuç olarak Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde değerleme konusu 2 no'lu parselin toplam arsa rayiç değeri **4.970.700,-TL** olarak hesaplanmıştır.

ii. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Belirlenmesi;

Maliyet Yaklaşımı esasları çerçevesinde, değerleme konusu gayrimenkulün üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri dikkate alınarak inşaat maliyetleri hesaplanmıştır.

Maliyet Yaklaşımı ile yapıların yapım maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Depo yapı maliyeti**, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2011 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 4. Sınıf A grubu maliyet bedeli olan **625,-TL** TUIK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%12,76) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Çevre düzenlemesi maliyeti**, toplam yapı maliyetinin %3'ü olarak varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Yapıların fiili durumları dikkate alınarak, yıpranma oranı "0" olarak kabul edilmiştir.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
Koordinasyon ve Genel Giderler	0,03
Kordinasyon ve Genel Yönetim Giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3 'ü oranında varsayılmıştır.	
Diğer Maliyetler	0,03
Muhtelif giderler, toplam kaba inşaat maliyeti ve teknik bölüm maliyet giderlerinin %3'ü oranında varsayılmıştır.	

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, gayrimenkulün yapı değeri hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

MALİYET YAKLAŞIMI	
Depo Kapalı Alanı, m²	9.068
Giydirilmiş Birim Maliyeti, TL/m ²	770
Birim Maliyeti, TL/m ²	705
Mimari ve Mühendislik Bedeli, TL/m ²	21
Koordinasyon ve Genel Giderler, TL/m ²	22
Diğer Maliyetler, TL/m ²	22
Yeniden Yapım Maliyeti, TL	6.983.261
Yıpranma Tutarı	-/-
I-Mevcut Yapı Değeri ,TL	6.983.261
II-Çevre Düzenlemesi Maliyeti, TL	209.498
Σ Mevcut Yapı Değeri (I+II), TL	7.192.759,-

Sonuç olarak, Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu 2 numaralı parsel üzerinde konumlu depo/fabrika binasının yapı değeri **7.192.759,-TL** olarak hesaplanmıştır.

iii. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması;

Maliyet Yaklaşımı esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri dikkate alınarak inşaat maliyetleri hesaplanmış **Piyasa (Emsal Değer)** yaklaşımı sonucunda bulunan arsa değerine ilave edilerek **Gayrimenkulün Toplam Değerine** ulaşılmıştır.

PİYASA/MALİYET YAKLAŞIMI (ARSA+YAPI=TOPLAM DEĞER)	
Arsa Değeri, TL	4.970.700
Mevcut Yapı Değeri, TL	7.192.759
Gayrimenkulün ΣDeğeri, TL	12.163.459

Sonuç olarak; 2088 ada, 2 numaralı parsel ve üzerinde yer alan deponun piyasa/maliyet yöntemiyle hesaplanan toplam değerinin **12.163.459,-TL** olduğu kanaatine varılmıştır.

6.4.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi,

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkulün gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkulün mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin **test edilmesinde** diğer bir deyişle gayrimenkul toplam değerinin aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir göstergesi olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel(yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, günümüz koşullarında TL esas alınarak yapılacak İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması, ülkemizdeki yüksek enflasyon oranı göz önüne alındığında (sürdürülebilir olmaması nedeniyle) geleceğe (sonsuz kadar) yönelik olarak iskonto ve büyüme oranının tespiti açısından önemli riskler içermektedir. Bu sebeple, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum itibarıyla ABD Doları bazlı yıllık **%11** iskonto oranı ve **%3** kira artış oranı ile değerlendirme konusu gayrimenkulün konu olduğu kira bedelleri dikkate alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	% 11
Risksiz Getiri Oranı ⁵	%6,2
Piyasa Risk Primi	% 3
Sektör Risk Primi	%1,8

Değerleme konusu 2 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkulün yakın çevresinde, benzer nitelikli, kiralık fabrika/depo emsalleri araştırılmış olup, yapılan araştırmalar sonucu elde edilen kiralık fabrika/depo emsalleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRALIK FABRİKA/DEPO EMSALLERİ						
Açıklama		Kapalı Alan, m²	Aylık Kira Değeri			
			TL	TL/m²	\$	\$/m²
Emsal #1	Şekerpınar'da Anadolu Otoyolu'na 500,-m mesafede yer alan depolama için kullanılabilecek, içerisinde idari bölümünde bulunan toplam 20.000,-m ² kapalı alanı ve H:9,-m olan gayrimenkul kiralıktır.	20.000	169.353	8,47	90.000	4,5
Emsal #2	Çayırova'da 3 katlı binanın H:9,-m ve 11.500,-m ² alana sahip bağımsız zemin katı kiralıktır.	11.500	108.198	9,41	57.500	5,0
Emsal #3	Şekerpınar'da ana yola yakın konumda bulunan 2 katlı ve H:9,-m, sahip toplam 9.600,-m ² alanlı gayrimenkul kiralıktır.	9.600	75.268	7,84	40.000	4,2
Emsal #4	Şekerpınar'da yer alan ve konu gayrimenkullere yakın konumda bulunan 3.500,-m ² üretim/depolama alanı, 800,-m ² idari bölümü bulunan ve H:9,50-m olan gayrimenkul kiralıktır.	4.300	35.000	8,14	18.600	4,3

Yapılan bu araştırmalar ve analizler sonucunda;

- Bölgede bulunan fabrika/depo fonksiyonlu yapıların aylık birim kira değerlerinin **4,2-ABD \$** ile **5,-ABD \$** arasında değiştiği,
- Anadolu Otoyolu'na yakın konumda bulunan emsallerin kira bedellerinin daha yüksek olduğu,
- İdari ofis bölümü bulunan yerlerin daha çok tercih edildiği,

⁵ Risksiz getiri oranı olarak, uzun vadeli T.C. ABD \$ bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır

- Depo olarak kullanılan yerlerde yapı yüksekliğinin ve tır giriş çıkışlarına uygun alanların bulunmasının önem arz ettiği, tespitleri yapılmıştır.

Ayrıca mevcutta; Müşteri Şirket'in ana sermayedarı Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. tarafından **Rapor'un 5.3.1'inci** bölümünde detaylı şekilde verilen kira sözleşmesine göre;

- Deponun **2.062,-m²**'lik kısmının kiralandığı,
- Kiralamaların sadece depo kullanımına yönelik olduğu,
- Kira bedelinin **4,75-ABD \$/m²/Ay** değer üzerinden aylık toplam **9.623,5-ABD \$** olduğu

tespit edilmiştir.

Yukarıdaki yer alan emsaller ve mevcut kira bedeli dikkate alındığında, gayrimenkulün açık alanın büyük olması ve otoyola olan yakınlığından dolayı rayiç kira bedelinin **5,5 ABD \$ (~10,-TL)** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim değer esas alınarak yapılan hesaplamalar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

İNA ANALİZİ, ABD \$	
Σ Kiralanabilir Fabrika/Depo Alanı, m²	9.068
Birim Kira, ABD \$/m ² /ay	5,5
Aylık Kira, ABD \$	49.874
Yıllık Kira, ABD \$	598.488
İskonto Oranı	0,11
Büyüme Oranı	0,03
Σ Değer, \$	7.481.100,-
Σ Değer, TL	14.077.186,-

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda değerleme konusu 2 numaralı parsel ve üzerinde yer alan gayrimenkulün toplam rayiç değeri **14.077.186,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5. 2 Numaralı Parsel Üzerinde Yer Alan Gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti

Değerleme konusu gayrimenkulün, mevcut kullanımı ve nitelikleri dikkate alınarak yapılan ve Rapor'un 6.4.3'üncü bölümünde detayları verilen piyasa ve emsal araştırmalarına göre; depo fonksiyonlu yapı için rayiç kira değerinin **5,5 ABD \$/m²/ay (~10,-TL/m²/ay)** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değerler esas alınarak hesaplanan toplam yıllık kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRA TESPİTİ	
Σ Kiralamaya Konu Depo Alanı, m²	9.068
Birim Kira Bedeli, ABD \$	5,5
Aylık Kira Bedeli, ABD \$	49.874
Aylık Kira Bedeli, TL	93.848
Yıllık Kira Bedeli, TL	1.126.175

Sonuç olarak, değerleme konusu gayrimenkulün aylık kira bedeli **~94.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Yukarıda hesaplanan kira bedellerinin, mevcut piyasa koşulları ve özellikle cari iskonto oranlarıyla, İNA dışındaki yöntemlerle belirlenen gayrimenkul değeri-kira bedeli ilişkisini doğru ve tutarlı bir şekilde yansıttığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, belirlenen emsal kira bedelleri esas alınarak gerçekleştirilen İNA analiziyle bulunan gayrimenkul değeri, diğer yaklaşımlarla bulunan gayrimenkul değerleriyle yüksek oranda örtüşmektedir.

6.6. 3 Parsel Numarasında Kayıtlı Gayrimenkulün Değer Tespiti

Değerleme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, Çayırova İlçesi'nde yapılan arsa emsal araştırmalarının sonucu **Rapor'un 6.4.2** başlığı altında verilmiştir.

Yapılan bu araştırmalar neticesinde, değerleme konusu **3 no'lu** parselin Anadolu Otoyolu'na yakın ancak ara yola cepheli olması ve diğer özellikleride dikkate alınarak birim m² satış fiyatının **600,-TL** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA)			
Parsel No	Yüzölçümü, m ²	Metrekare Rayiç Değeri, TL/m ²	Toplam Parsel Değeri, TL/m ²
3	5.801	600	3.480.600,-

Sonuç olarak Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde değerleme konusu 3 no'lu parselin toplam arsa rayiç değeri **3.480.600,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.6.1. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu 3 numaralı parsel üzerinde Mer'î İmar Planı fonksiyonu doğrultusunda proje gerçekleştirilmesi varsayımı ile; Bodrum Kat + Zemin Kat olmak üzere 2 katlı depo inşaa edilebileceği düşünülmüştür. Bodrum katın 3.480,6-m² alana ve H:10,-m yüksekliğe, zemin katın 3.480,6-m² alana ve H:15,50,-m yüksekliğe sahip olacağı varsayılmıştır.⁶

Bu alanlardan bodrum katın alanının yol kotu altında kalacağı ve emsale dahil olmayacağı, zemin katın alanının ise emsal alana dahil olacağı varsayılmıştır.

I. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI: Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulan imar bilgileri ışığında konu parsel üzerinde geliştirilecek olan yapının toplam inşaat alanını gösterir tablo aşağıdadır.

Arsa Yüzölçümü	5.801
Emsal	0,60
Emsale Dahil Alan, m ²	3.480,6
Emsale Dahil olmayan Alan, m ²	3.480,6
Σ İnşaat Alanı, m²	6.961,2

II. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI: Değerleme konusu gayrimenkulün depo kullanım amaçlı geliştirilmesi halinde tespit edilen olası geliştirme maliyeti aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2011 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen; **Depo** yapım maliyeti için 4. Sınıf A grubu birim maliyeti olan **625,-TL** esas alınmıştır.
- TÜİK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%12,76) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri	:	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
Koordinasyon ve Genel Giderler	:	0,03
Kordinasyon ve Genel Yönetim Giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
Diğer Maliyetler	:	0,03
Muhtelif giderler, toplam kaba inşaat maliyeti ve teknik bölüm maliyet giderlerinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		

⁶Bu varsayımlar yapılırken, 2 numaralı parsel üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri emsal alınmıştır.

Kapalı Alan, m ²	6.961,2
Birim Maliyet	705
Mimarlık Ve Mühendislik Gideri Birim Maliyeti	21
Koordinasyon Ve Yönetim Gideri Birim Maliyeti	22
Diğer Giderler Birim Maliyeti	22
Giydirilmiş Birim Maliyet	770
Σ Depo Yapım Maliyeti, TL	5.360.816
Σ Depo Yapım Maliyeti, ABD \$	2.820.295

- Proje geliştirme süresinin 1 yıl olacağı öngörülmüştür.

III. PROJE GELİR VARSAYIMLARI: Geliştirileceği varsayılan bu gayrimenkulün, İNA Analizi-Gelirlerin Kapitalizasyonu Yöntemi ile sahip olacağı toplam (arsa+yapı) değerinin tespitine yönelik hesaplamalara esas teşkil edecek olan kira bedeli tespitine yönelik **Rapor'un 6.4.2** başlığı altında yapılan emsal araştırmaları neticesinde değerlendirme konusu gayrimenkulün sahip olduğu arsa yüzölçümü ve Anadolu Otoyolu'na yakın olması ancak ara yola cepheli olması sebebiyle aylık rayiç kira bedelinin **5,25 ABD \$/m²** olarak alınmasını uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Gayrimenkulün tamamının kiralanacağı ve kiralama sonrası (izleyen yıl), kira bedellerinin yıllık %3 oranında artacağı varsayılmıştır.

Bu tespitler ve varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi hesaplamaları aşağıda sunulmuştur.

	2012	2013	2014	D.E.D.
Projenin Maliyeti, ABD \$	2.848.922			
Kira Geliri, ABD \$		438.556	451.712	465.264
Projenin Net Nakit Akımı, ABD \$	-2.848.922	438.556	451.712	5.815.795
İskonto Oranı	0,110	0,110	0,110	0,110
İskonto Faktörü	1,110	1,232	1,368	1,518
1/İskonto Faktörü	0,90	0,81	0,73	0,66
Projenin Net Bugünkü Değeri, ABD \$	-2.848.922	355.942	330.288	3.831.045
Toplam Net Bugünkü Değer, ABD \$				1.668.353
Toplam Net Bugünkü Değer, TL				3.139.339

Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda değerlendirme konusu 3 numaralı parselin toplam rayiç değeri **3.139.339,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri

6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselin Mer'î İmar Planı fonksiyonunun "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu numaralı 2 numaralı parsel üzerinde yer alan yapı için müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2'nci bölümünde, değerlendirme konusu gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkullerin,

Rehinler Bölümü'nde: 03.11.2010 tarih ve 8205 yevmiye numarası ile Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine 7.000.000,-USD bedelli, 1. derece müşterek **ipoteke** bulunmaktadır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu çalışmada, değerlendirme konusu gayrimenkullerin fiili değerlendirme tarihi itibari ile adil piyasa değerinin belirlenmesinde "Piyasa Yaklaşımı" esas alınmıştır. Bu yaklaşımla tespit edilen değer doğruluğunun sınanması amacıyla 2 numaralı parsel için Gelirlerin Kapitalizasyonu Analizi ve Piyasa/Maliyet Yaklaşımı; 3 numaralı parsel için Gelirlerin Kapitalizasyonu Analizi kullanılmıştır. Buna göre farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO			
Parsel No	Piyasa Yaklaşımı	Piyasa/Maliyet Yaklaşımı	İNA
2	12.163.459,-	12.518.509,-	14.077.186,-
3	3.480.600,-	-	3.139.339,-

Sonuç olarak;

- Farklı değerlendirme yöntemleriyle bulunan değerlerin birbirleriyle uyduğu ve tutarlı olduğu,
- Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkullerin rayiç değerini daha doğru şekilde yansıtabileceği düşüncesi ile bu yöntemle bulunan
 - o ~12.163.000,-TL değer 2 numaralı parsel için,
 - o ~3.480.000,-TL değer 3 numaralı parsel için,
 gayrimenkullerin adil piyasa değeri olarak kabul edilmesinin , uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere **2 numaralı parselin;**

- Başvuruda bulunmuş olmasına rağmen Yapı kullanım İzin Belgesi'nin henüz alınmadığı,
- Tapuda kat irtifakının kurulmadığı bu sebeple parselin ve üzerinde yer alan yapının tapuda "arsa" niteliğinde görüldüğü ve cins tashihinin yapılmadığı

tespitleri yapılmıştır.

Mevzuat gereğince en kısa süre içinde gayrimenkulün Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin temin edilmesi ve tapuda kat irtifakı kurularak cins tashihinin yapılması gerekmektedir.

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,

Rapor'un 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.7.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere; **değerleme konusu gayrimenkuller üzerinde müşterek ipotek tesis edilmiş olup;**

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin, Md. 34 (Değişik: Seri:VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile)

- Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca **gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir.** Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufla bulunulamaz. Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de 35 inci madde kapsamında değerlendirilir,

hükmü gereği,

- **Değerleme konusu gayrimenkuller üzerindeki ipoteğin, 2088 ada, 2 numaralı parsel üzerinde geliştirilen depo inşaatının finansmanı amacıyla kredi teminen tesis edildiği hususu Müşteri Şirket yetkililerince tarafımıza yazılı olarak⁷ bildirildiğinden,**

değerleme konusu gayrimenkullerin GYO portföyünde yer almasında sakınca bulunmadığı

- **2 numaralı parsel üzerinde yer alan gayrimenkulün** Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin temin edilmesi ve ana gayrimenkulün tapuda cins tashihiinin yapılması koşuluyla **GYO portföyünde yer almasında sakınca bulunmadığı**

kanaatlerine varılmıştır.

⁷ 20 Aralık 2011 Tarih ve 2011/1202 Sayılı Müşteri Şirket Yazısı

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(Müşteri)**'nin talebi üzerine, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; Kocaeli İli, Çayırova İlçesi, Akse Köyü, G22b19a1c-2d Pafta, 2088 ada,

- 2 numaralı parselde yer alan arsa vasıflı gayrimenkul ve üzerinde yer alan yapı ile
- 3 numaralı parselde yer alan arsa vasıflı gayrimenkulün

adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda değerlendirme konusu gayrimenkullerin;

- I)** Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtilen şartların yerine getirilmesi halinde **GYO portföyünde yer almasında sakınca olmadığı,**
- II)** Üzerindeki takyidatlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme tarihi itibariyle ve peşin değer esasına göre;

	2 Numaralı Parselin,		3 Numaralı Parselin,
	Adil Piyasa Değerinin;	Rayiç Kira Değerinin;	Adil Piyasa Değerinin;
KDV Hariç	12.163.000,- TL	94.000,- TL	3.480.000,- TL
KDV Dahil	14.352.340,-TL	110.920,- TL	4.106.400,- TL

olacağı kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,


Yasemin **KARAKAYA**
G. Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400873


Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak üzenlenmiş olup, kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ

EK : 1 : GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR

-2 Numaralı Parsel-



-3 Numaralı Parsele Ait Resimler-



EK : 5 : İPOTEK YAZISI

reysas | GYO

İstanbul, 20 Aralık 2011
Sayı : 2011/1202**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME
UYGULAMALARI ANONİM ŞİRKETİ****İSTANBUL**

Şirketiniz tarafından değerlendirilmesi yapılacak olan gayrimenkuller, Kocaeli İli, Çayırova İlçesi, 2088 Ada, 2 ve 3 Parselde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkuller olup, bu gayrimenkullerden Kocaeli İli, Çayırova İlçesi, 2088 Ada, 2 Parselde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkul üzerine her biri 4.000 m² olmak üzere 2 kat ve toplam 8.000 m² depo yapılmıştır. Bu gayrimenkuller üzerindeki ipotek, yapılan inşaatın finansmanı olarak kullanılan kredinin teminatı olarak verilmiştir.

Bilgilerinizi rica ederiz.

Saygılarımızla;

**REYSAS GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**
Abdurrahmangazi Mah. Gülerüz
Cad. No:23 Sancaktepe / İSTANBUL
Sultanbeyi / T.C. 733 064 1817

Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Adres: Abdurrahmangazi Mah. Gülerüz Cad. No: 23 Sancaktepe 34087 İstanbul
Telefon: (0216) 564 20 00 – Faks: (0216) 564 20 99
<http://www.reysasgyo.com.tr>

10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak Şirket tarafından;

- 07.07.2008-REYSAŞ GYO-027/009,
- 31.03.2010 / SvP_10_01_RYS_28,
- 21.05.2010 / SvP_10_RYS_REV_28,
- 11.02.2011 / SvP_11_RYSGYO_REV_28 ve
- 11.02.2011 / SvP_11_RYSGYO_REV_42
- 19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_28

tarih ve numaralı Değerleme Raporları hazırlanmıştır.



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.