



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İZMİR İLİ – TORBALI İLÇESİ
6 Ada – 194 Numaralı Parsele İlişkin

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	9
4.4.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:	9
4.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	11
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	12
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	12
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı	12
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri	13
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri	13
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	13
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri	13
5.2.2. Gayrimenkulün Ait Takyidat İncelemeleri	13
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	13
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	14
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	15
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler	15
6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	15
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	15
6.4. Piyasa Yaklaşımı	15
6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	15
6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Belirlenmesi	15
6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması	16
6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması	17
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu–İNA Analizi	18
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	19
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	19
6.7.2. Müsterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	19
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	19
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	20
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	20
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	20
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	21
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	21
8. SONUÇ	22
8.1. Nihai Değer Takdiri	22
9. RAPOR EKLERİ	23
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	27
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	27

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 gayrimenkul hakkında **01.12.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar ise, **31.12.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

06.09.2012 / SvP_12_RYSGYO_42_REV_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin talebi üzerine, **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_42 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; İzmir İli, Torbalı İlçesi, Torbalı Mahallesi, 30N-III-a pafta, 6 ada, **194 numaralı parselde** kayıtlı, "arsa" vasıflı gayrimenkulün, yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyüne alınmasında herhangi 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.

Eski Büyükdere Caddesi İz Plaza Giz No:4 Kat:6/18 Maslak – 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

Tel: 0-216-564 20 00 (pbx); Faks: 0-216-564 20 99 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_42 tarih ve numaralı gayrimenkul değerleme raporunda** detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün, yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi 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_42 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_42 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 gayrimenkullerin 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.
D.E.D.	Devam Eden Değer
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
- Ayrıştırma 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 kiralara 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) iskontolanarak 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 kırılğanlıklar 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 ülkelere 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.

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

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

%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 yaklaşırsa 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 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 gevsemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

² TÜİK

³ Maliye Bakanlığı, Makro Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2011

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.

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 yurtiçinde iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın beklenenden daha sert olması halinde para politikası araçlarının genişletici yönde kullanılabileceğinin sinyalini vermiştir. TCMB, küresel ekonomiye ilişkin giderek artan sorunların yurtiçi 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 açığı 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 kırılma 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, M ²
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

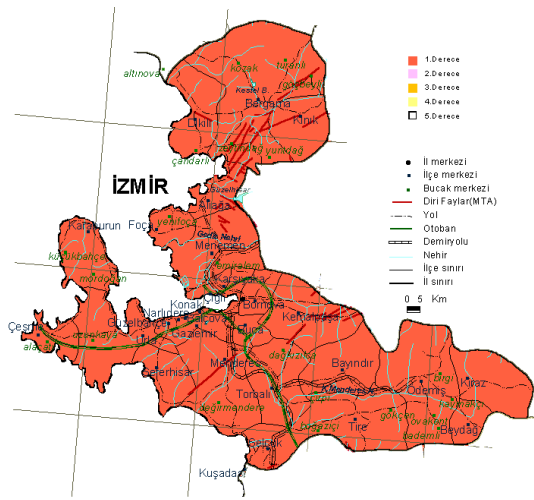
KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

4.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler⁴

İzmir; Batı Anadolu'da, Ege Bölgesi'nde yer almaktadır. Kuzeyde Balıkesir, doğuda Manisa, güneyde Aydın illeri ile komşudur. İzmir, 37°45' ve 39°15' kuzey enlemleri ile 26°15' ve 28°20' doğu boylamları arasında kalmaktadır. İlin kuzey-güney doğrultusundaki uzunluğu yaklaşık olarak 200 km, doğu-batı doğrultusundaki genişliği ise 180 km'dir. Yüzölçümü 12.012 km²'dir.

İzmir ili içinde Ege Bölgesi'nin önemli akarsularından olan Gediz Nehri ile Küçük Menderes Nehri bulunur. Doğal yapı özellikleri dolayısı ile İzmir doğal bir turizm ve liman kentidir.

Akdeniz iklim bölgesinde yetişen geniş, sert ve iğne yapraklı, sürekli yeşil kalan, kuraklığa dayanıklı ağaç ve çalılar, yaygın doğal bitki örtüsünü oluşturur.



Torbalı; İzmir'in güneydoğusunda yer alır. İl merkezine uzaklığı 45 km'dir. Kuzeyinde Kemalpaşa; doğusunda Tire ve Bayındır; batısında Menderes; güneyinde Selçuk ilçeleri yer almaktadır. İlçenin yüzölçümü 565 km²'dir. 22 köyü bulunmaktadır. İlçe ekonomisinde tarım çok önemli bir yer tutmaktadır. Seracılık, sebzeçilik ve hayvancılık ileri düzeydedir.

Torbalı, İzmir'e 45 km uzunluğunda çift hatlı demiryolu ile bağlıdır. Adnan Menderes Havalimanı'na ve Ege Serbest Bölgesi'ne 30 km uzaklıktadır.

Torbalı tarihi kalıntılar açısından da zengindir. İlçedeki Metropolis antik kenti önemli bir turistik merkezdir. Sultan Abdülhamit'in Seyir Köşkü, Osmanlı Dönemi'nin önemli eserlerindendir.

Türkiye Deprem Bölgeleri Haritası'na göre, Torbalı İlçesi 1'inci Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İzmir-Torbalı İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Torbalı	116.326	58.339	57.987	11.316	5.695	5.621	127.642	64.034	63.608
İzmir	3.606.326	1.813.201	1.793.125	342.522	172.167	170.355	3.948.848	1.985.368	1.963.480

⁴ Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkul tapuda; İzmir İli, Torba İlçesi, Torbalı Mahallesi, 30N-III-a pafta, 6 ada, **194 parsel** numarasında kayıtlı, 29.401,72-m² yüzölçümüne sahip arsa ve üzerinde konumlu %50 tamamlanma oranına sahip **14.343,-m² alanlı depo ve 340,-m² alanlı idari ofistir.**



(EK 1: Gayrimenkule ait fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkul; İzmir – Aydın yoluna ~700 metre mesafede, Güneş Sanayi Sitesi'nin bitişiğinde bulunan arsa vasıflı 194 nolu parsel ve üzerinde yer alan depodur. Gayrimenkulün yakın çevresinde Philip MorrisSa Fabrikası, Borovalı Biyodizel Fabrikası, Opel Fabrikası, Güralp Vinç ve Makina gibi sanayi tesisleri ve boş arsalar yer almaktadır. Değerleme konusu gayrimenkule Philsa Caddesi (Torbalı Kemalpaşa Yolu) üzerinden ulaşılmaktadır.

Gayrimenkullerin bazı merkezlere kuş uçuşu uzaklıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

İzmir-Aydın Yolu	: ~ 0,70km.	İzmir Otoyolu	: 5,-km.
Torbalı Merkez	: ~ 3,-km.	İzmir Merkez	: 45,-km.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu 194 numaralı parsel arsa vasıflı olup, üzerinde %50 tamamlanma oranına sahip, Yapı Ruhsatına göre 14.343,-m² alanlı depo ve 340,-m² alanlı idari ofis bulunmaktadır.

194 numaralı parsel; geometrik olarak düzgün dikdörtgen bir şekle sahip ve düz bir topoğrafyada yer almakta olup, yola yaklaşık 200 metre mesafede konumlandırılmıştır.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BİLGİLERİ	
İli	İzmir
İlçesi	Torbalı
Mahallesi	Torbalı
Pafta No	30N-III-a
Ada No	6
Parsel No	194
Yüzölçümü, m ²	29.401,72-m ²
Niteliği	Arsa
Cilt No/ Sahife No	70/6888
İktisap Tarihi /Yevmiye No	08.09.2011/9580
Malik	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

(EK 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

26.12.2011 tarih itibarı ile Torbalı Tapu Sicil Müdürlüğü ile Torbalı Belediyesi arşivinde yapılan inceleme sonuçları ve alınan tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

Bu Rapor, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_42 tarih ve numaralı gayrimenkul değerleme raporunun revizesi niteliğinde olup, Tapu ve Belediye incelemeleri yenilenmemiştir. Revizenin amacı, ilgili mevzuat değişikliklerinin belirtilmesidir.**

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

- Torbalı Mahallesi, 6 Ada 174 Parsel numaralı taşınmazın ifraz işleminden 191 ve 192 numaralı parseller,
- 08.09.2011 tarih ve 9580 yevmiye numarası ile 191 ve 192 numaralı parsellerin tevhid işleminden 194 numaralı parsel oluşmuş olup, **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkulün Ait Takyidat İncelemeleri

Beyanlar Hanesi: 02.04.2010 tarih ve 3576 yevmiye numarası ile "Kadastro Kanunu'nun 41'inci Maddesi'ne göre düzeltme vardır.⁵" beyanı bulunmaktadır.

Rehinler Hanesi: 15.11.2011 tarih ve 11996 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine, 1. dereceden, 5.000.000,- EUR bedelli ipotek bulunmaktadır.

(EK 3: Gayrimenkule Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri

Değerleme konusu 194 parsel numaralı (Eski 191 ve 192 parseller) gayrimenkul, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planına göre; **"Sanayi Alanı"** lejandında kalmakta olup, yapılaşma koşulları aşağıda yer almaktadır;

⁵ **Kadastro Kanunu 41'inci Madde Yönetmeliği;** kadastro sırasında veya sonrasında yapılan işlemlerle geometrik durumları kesinleşmiş olan taşınmazlarda ölçü, sınırlandırma, tescimat ve hesaplamalardan doğan hataların düzeltilmesine ilişkindir.

- TAKS: 0,50
- $H_{\max}$: Teknolojinin gerektirdiği yükseklikte olacak
- Çekme Mesafeleri; Ön Cephe: 10 metre
Arka Cephe: 5 metre

(EK 4: Gayrimenkule Ait Harita Plan Örneği)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 194 numaralı parsel üzerinde yapımı devam eden gayrimenkullerin yapı denetimi, Acar Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

Bu Rapor, **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_42** tarih ve numaralı gayrimenkul değerlendirme raporunun revizesi niteliğinde olup, Tapu ve Belediye incelemeleri yenilenmemiştir. Revizenin amacı, ilgili mevzuat değişikliklerinin belirtilmesidir.

6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkule 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, yapının henüz tamamlanmamış olması sebebiyle bu çalışmada toplam değer (arsa+yapı) hesaplanmasında Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı yöntemine yer verilmemiştir.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu olan parselin üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmıştır.

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) kullanılarak bulunan değerlendirme konusu gayrimenkulün 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 da gayrimenkulün tamamlanmış olması halinde sağlayabileceği öngörülen gelirlerden yola çıkılarak hesaplanan değerlerden, gayrimenkulün geliştirilmesi için gerekli maliyetler düşülerek gayrimenkulün mevcut durum değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

6.4. Piyasa Yaklaşımı

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı, yapının henüz tamamlanmamış olması ve bölgede yapının tamamlanma oranına (%50) sahip emsal bulunamaması sebepleri ile **bu çalışmada toplam değer (arsa+yapı) hesaplanmasında Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı yöntemine yer verilmemiştir.**

6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Belirlenmesi

Söz konusu bölgede yapılan analizler ve değerlendirme konusu gayrimenkulün nitelikleri dikkate alınarak, benzer niteliklere sahip olan arsa emsal araştırmaları sonucu elde edilen veriler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama		Yüzölçüm, m ²	SATIŞ DEĞERİ			
			TL	TL/m ²	\$	\$/m ²
Emsal # 1	Torbalı'da konu gayrimenkulün bulunduğu bölgede sanayi imarlı, E:0,50 olan arsa satılıktır.	16.000	1.900.000	119	1.009.725	63
Emsal # 2	Torbalı'da konu gayrimenkulün bulunduğu	9.680	2.500.000	258	1.328.586	137

	bölgede Philsa Caddesi üzerinde yer alan sanayi imarlı, E:0,50 olan köşe parsel satılıktır.					
Emsal # 3	Torbalı'da konu gayrimenkule yakın konumda yer alan, sanayi imarlı ve E:0,50 olan arsa satılıktır.	12.400	1.500.000	121	797.152	64
Emsal # 4	Torbalı'da konu gayrimenkule yakın konumda yer alan ve Philsa Caddesi üzerinde yer alan sanayi imarlı ve E:0,50 olan arsa satılıktır.	3.000	520.000	173	276.346	92

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Arsa satış fiyatlarının, imar durumu ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık **119,-TL/m²** ile **258,-TL/m²** aralığında olduğu,
- Anayollara yakın konumda bulunan arsaların daha yüksek bedellerden satışa sunulduğu,
- 1 ve 3 nolu parselin anayollara uzak olması sebebiyle bedellerinin düşük olduğu,
- 2 nolu parselin ise Philsa Caddesi üzerinde yola cepheli ve köşe parsel olması sebebiyle yüksek bedelden satışa sunulduğu,
- Ayrıca bu satış bedellerinin deklare satış bedelleri 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.

Yapılan bu tespitler ışığında, değerlendirme konusu gayrimenkulün, 2 ara yola cepheli ve köşe parsel olması sebebiyle arsa emsal değerinin **140,-TL/m²** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan gayrimenkul değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA DEĞERİ)	
Parsel Yüzölçümü,m ²	29.401,72
m ² Emsal Değeri,TL/m ²	140
Σ Parsel Değeri, TL	4.116.241

Sonuç olarak **Piyasa (Emsal) Yaklaşımı çerçevesinde, gayrimenkulün parsel değeri 4.116.241,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması

Maliyet Yaklaşımı esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri dikkate alınarak inşaat maliyetleri (tamamlanma oranına (%50) göre) hesaplanmış ve hesaplanan yapı maliyet değeri, **Piyasa Değeri (Emsal Değer)** yaklaşımı sonucunda bulunan arsa değeri toplanarak **Gayrimenkulün Toplam Değerine** ulaşılmıştır.

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** TUİK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%12,76) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **İdari bina ve diğer yapılar maliyeti**, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2011 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 3. Sınıf B grubu maliyet bedeli olan **565,-TL** TUİK 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
Koordinasyon ve Genel Giderler, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3 'ü oranında varsayılmıştır.	
Diğer Giderler	0,03
Diğer giderler, toplam inşaat maliyeti, Mimari ve Mühendislik giderleri ve Koordinasyon ve Genel Giderler toplamının %3'ü oranında varsayılmıştır.	

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

MALİYET YAKLAŞIMI (MEVCUT YAPI DEĞERİ)	
Depo Kapalı Alanı, m²	14.343
Birim Maliyet, TL	704,75
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	21,14
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	21,78
Diğer Maliyetler, TL	22,43
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	770,10
1-) Depo Yapım Maliyeti, TL	11.045.535
İdari Ofis Kapalı Alanı, m²	340
Birim Maliyet, TL	637,09
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	19,11
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	19,69
Diğer Maliyetler, TL	20,28
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	696,17
2-) İdari Ofis Yapım Maliyeti, TL	236.698
Σ Gayrimenkul Yapım Maliyeti (1+2), TL	11.282.233
Tamamlanma Oranı	50%
Gayrimenkulün Tamamlanma Oranına Göre Bugünkü Toplam Maliyeti, TL	5.641.116
Gayrimenkulün Tamamlanması İçin Gerekli Yatırım Tutarı, TL	5.641.116

Sonuç olarak, değerlendirme konusu 194 nolu parsel üzerinde yer alan yapının;

- ✓ tamamlanmış olması halinde inşaat maliyeti **11.282.233,-TL**
- ✓ % 50 tamamlanma oranına göre inşaat maliyeti **5.641.116,-TL**
- ✓ Tamamlanması için gerekli yatırım maliyeti ise **5.641.116,-TL**

olarak hesaplanmıştır.

6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu gayrimenkulün, Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının tamamlanma oranına göre ve tamamlanmış olması halindeki yapı değeri ilave edilmek suretiyle toplam değerleri hesaplanmıştır.

GAYRİMENKULÜN TOPLAM DEĞERİ (Tamamlanması Halinde)	
Arsa Değeri, TL	4.116.241
Yapı Değeri, TL	11.282.233
Gayrimenkulün Σ Değeri, TL	15.398.474
GAYRİMENKULÜN TOPLAM DEĞERİ (%50 Tamamlanma Oranına Göre)	
Arsa Değeri, TL	4.116.241
Yapı Değeri TL	5.641.116
Gayrimenkulün Σ Değeri, TL	9.757.357

Sonuç olarak; değerlendirme konusu gayrimenkulün Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde,

- ✓ % 50 tamamlanma oranına göre toplam (arsa+yapı) değeri **9.757.357,-TL**
- ✓ Tamamlanmış olması halinde ise toplam (arsa+yapı) değeri **15.398.474,-TL**

olduğu/olacağı kanaatine varılmıştır.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu–İNA Analizi

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 gösterge 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, 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 değerlendirme konusu gayrimenkulün emsal kira bedelleri dikkate alınarak belirlenen kira bedeli ile kira artış oranları (%3) esas alınmak suretiyle yıllık getiri beklentileri hesaplanmıştır.

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

İNA Analizi Yöntemi'nde Kullanılacak Proje Varsayımı

Rapor'un farklı bölümlerinde belirtildiği üzere, değerlendirme konusu parsel üzerinde Yapı Ruhsatına göre **14.683,-m²** kapalı alanlı depo+idari bina geliştirilmektedir.

Yerinde yapılan incelemelerde, mevcut yapının tamamlanma oranının %50 olduğu tespit edilmiştir.

Müşteri Şirketten alınan şifahi bilgiler doğrultusunda, parsel üzerinde geliştirilmekte olan yapının 2012 Mayıs ayı sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.

Rapor'un 6.5.2'nci bölümünde detayları verildiği üzere, parsel üzerinde geliştirilmekte olan yapı için gerekli yatırım maliyeti **5.641.116,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Yapının, 2012 Mayıs ayında tamamlanmasının ardından, 2012 Haziran ayında kiralamaya konu edileceği varsayılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar neticesinde fabrika/depo fonksiyonlu yapıların kira bedellerini gösteren emsal tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

KİRALIK FABRİKA EMSALLERİ						
Açıklama		Kapalı Alan, m²	KİRA BEDELİİ			
			TL	TL/m²	\$	\$/m²
Emsal # 1	Torbalı'da 5.000,-m ² kapalı ve 10.000,-m ² açık alana sahip H:7,50-m olan depo kiralıktır.	5.000	25.000	5,00	13.286	2,66
Emsal # 2	Torbalı'da anayola yakın 2.000,-m ² kapalı, 3.000,-m ² açık alana sahip, H:8,-m ve idari bölümü bulunan depo/fabrika kiralıktır.	2.000	10.000	5,00	5.314	2,66
Emsal # 3	Torbalı'da 3.800,-m ² kapalı alan, 3.500,-m ² açık alanlı, H:8-m ve idari bölümü bulunan depo/fabrika kiralıktır.	3.800	25.000	6,58	13.286	3,50

Emsal # 4	Torbalı'da 4.000,-m ² kapalı, 3.655,-m ² açık alanı bulunan H:7 giriş yüksekliğine sahip ve içerisinde idari bölümlerini bulunan depo/fabrika kullanımına uygun gayrimenkul kiralıktır.	4.000	18.000	4,50	9.566	2,39
Emsal # 5	Torbalı'da 2.500,-m ² kapalı, 2.500,-m ² açık alana sahip H:8,-m olan fabrika/depo kiralıktır.	2.500	13.000	5,20	6.909	2,76
Emsal # 6	Torbalı'da 3.000,-m ² kapalı,3.500,-m ² açık alanlı, H:8,-m ve idari ofisleri bulunan fabrika kiralıktır.	3.000	21.000	7,00	11.160	3,72

Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Bu bölgede yer alan fabrika/depo fonksiyonlu gayrimenkullerin aylık birim kira bedellerinin **2,39 ABD \$/m²** ile **3,72 ABD \$/m²** arasında olduğu,
- Emsallerin benzer yapısal özelliklere sahip oldukları ancak anayola olan mesafelerinin farklı olduğu ve bu farklılığın emsallerin kira birim fiyatlarını etkilediği,
- İdari ofis bölümü bulunan fabrika/depoların daha çok tercih edildiği,

tespit edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkulün tamamlanması halinde, konumu ve yapısal özellikleri ve giriş yüksekliğinin (H:11,50-m) emsallerden büyük olması gibi tüm özellikleri göz önünde bulundurularak, aylık birim kira bedelinin **4,-ABD \$/m²** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmış olup, bu birim değer esas alınarak İNA yaklaşımı çerçevesinde hesaplanan toplam değer aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PROJE İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ , ABD \$			
	2012	2013	D.E.D
Proje Geliştirme Maliyeti	-2.997.883		
İnşaat Maliyeti	-2.997.883		
Kira Geliri	411.124	725.928	747.705
Proje Net Nakit Akımı	-2.586.759	725.928	9.346.317
İskonto Oranı	0,11	0,11	0,11
İskonto Faktörü	1,11	1,23	1,37
1 / İskonto Faktörü	0,90	0,81	0,73
Nakit Akımlarının NBD	-2.330.413	589.179	6.833.946
Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$			5.092.712
Nakit Akımlarının Toplam NBD,TL			9.582.956

Sonuç olarak; Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, gayrimenkulün mevcut durum değerinin **~9.583.000,-TL** olarak kabulünün uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

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 üzerinde devam eden depo inşaatının "En Etkin ve Verimli Kullanım"ını temsil ettiği düşüncesi ile bu çalışmada "En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi" çalışmasına yer verilmemiştir.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitinde müşterek ve bölünmüş kısımlar ayrımı dikkate alınmıştır.

6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerleme konusu gayrimenkul üzerinde 15.11.2011 tarih ve 11996 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine, 1. Dereceden, 5.000.000,-EURO bedelli **ipotek** vardır.

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 gayrimenkulün fiili değerlendirme tarihi itibarı ile adil piyasa değerinin belirlenmesinde "Piyasa/Maliyet Yaklaşımı" ve "Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi" kullanılmıştır.

Piyasa / Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı ile bulunan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile gayrimenkulün tamamlanma oranı dikkate alınarak hesaplanan yapı maliyet değeri ilave edilerek toplam (arsa+yapı) değerine ulaşılmıştır.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Piyasa/Maliyet Yaklaşımı ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkulün toplam değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına yer verilmiştir. Buna göre, Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin üzerinde yapımı devam eden ve % 50 tamamlanma oranına sahip depo nitelikli yapının,

- Projenin bitirilmesi durumunda getireceği net gelirin tespiti için **Piyasa Yaklaşımı** çerçevesinde kiralık depo/fabrika emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- Projenin kalan kısmının tamamlanması için gereken yatırım maliyeti hesaplamalarında kullanılmak üzere **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Bayındırlık Bakanlığı birim fiyatları esas alınmıştır.

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi çerçevesinde, projenin kalan % 50 yatırım maliyeti belirlenmiş ve Piyasa Yaklaşımı ile elde edilen verilere dayanarak yapılan varsayımlar esas alınarak belirlenen proje geliri iskonto edilerek değerlendirme konusu **gayrimenkulün fiili durumdaki değeri** hesaplanmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir

ÖZET TABLO			
		TL	ABD\$
Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	Tamamlanması Halinde	15.398.474	8.183.278
	Tamamlanma Oranına Göre	9.757.357	5.185.395
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi	Tamamlanma Oranına Göre	9.582.956	5.092.712

Sonuç olarak;

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirlerine yakın ve tutarlı olduğu,
- Gayrimenkulün inşaa aşamasında olması sebebiyle, Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) ile hesaplanan değer, rayiç değerini daha doğru şekilde yansıtacağı düşüncesiyle, bu yöntem kullanılmak suretiyle belirlenen **9.757.000,-TL** tutarındaki toplam değer **gayrimenkulün adil piyasa değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

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

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; değerlendirme konusu parselin ve üzerinde devam etmekte olan inşaatın mevzuat gereğince izinleri alınmıştır.

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Raporu'nun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.6.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere;

- o 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,
- o **Gayrimenkulün üzerinde bulunan toplam 5.000.000,-EURO tutarındaki ipotek konu kredilerin, Müşteri firma yetkililerinden edinilen bilgi/belgeye göre (EK:5) Şirket portföyündeki gayrimenkullerin geliştirilmesi amacıyla kullanılmış olduğu belirtilmiş olduğundan, GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,**

Kanaatine varılmıştır.

Analiz, değerlendirme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipotek ilişkisi olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamaları dikkate alınmamıştır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin talebi üzerine, **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_42 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; İzmir İli, Torbalı İlçesi, Torbalı Mahallesi, 30N-III-a pafta, 6 ada, **194 numaralı parselde** kayıtlı, "arsa" vasıflı gayrimenkulün, yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyüne alınmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- **Gayrimenkulün GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- **Gayrimenkulün adil piyasa değerinin, üzerindeki takyidatlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**
 - **KDV hariç 9.757.000,-TL**
 - **KDV dahil 11.298.500,-TL**

olduğu 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



EK : 2 : GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGELERİ

İli	İZMİR	Türkiye Cumhuriyeti  TAPU SENEDİ		Fotoğraf			
İlçesi	TORBALI						
Mahallesi	TORBALI						
Köyü							
Sokağı							
Mevkii							
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00		30N.III.a	6	194	ha	m ²	dm ²
Niteliği	ARSA						
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 53602156						
Edinme Sebebi	TORBALI Mah. 6 Ada 191 Parsel(14700.86m2), TORBALI Mah. 6 Ada 192 Parsel(14700.86m2) taşınmazlarının Tevhit İşlemi (TSM) işleminden.						
Sahibi	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ						
Geldisi		Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
Cilt No.		9580	70			08/09/2011	Cilt No.
Sahife No.							Sahife No.
Sıra No.							Sıra No.
Tarih							Tarih
NOT : * Mülkiyetin gayri ayni haklar ile seneler için Tapu kütüğüne müracaat edilmelidir. ** Tebliğat Kanunu Hükümleri gereğince adres değişikliği ilgili Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.							

EK : 3 : GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAPU TAKYİDATI

TAŞINMAZ BİLGİLERİ					
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 6/194		
Zemin No	: 53602156	Yüzölçüm	: 29.401,72 m ²		
İl / İlçe	: İZMİR/TORBALI	Ana Taş. Nitelik	: ARSA		
Kurum Adı	: Torbalı TM				
Mahalle / Köy Adı	: TORBALI Mah.				
Mevkii	:				
Cilt / Sayfa No	: 70 / 6888				
Kayıt Durum	: Aktif				

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK			
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye
Beyan	Kadastro Kanununun 41. Maddesine göre düzeltme vardır.		02/04/2010 - 3576

MÜLKİYET BİLGİLERİ					
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.
152015845	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ		TAM	29.401,72	Tevhit İşlemi (TSM) + Birleş - 08/09/2011 - 9580-

İpotek							
Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	SDF Hakkı
(SN-4123) TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. Vergi No: 9220034970 Sicil No: 776444	Hayır	5.000.000,00 EUR	Kanuni	1 / 0	F.B.K.	15/11/2011 - 11996	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ

İpotek Konulduğu Hisse Bilgisi					
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkın Sebebi - Tarih - Yev.
Torbalı TM - TORBALI Mah. 6 Ada 194 Parsel	1 / 1	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	5.000.000,00 EUR	15/11/2011 - 11996	--

İpotek S/B/İ Bilgisi		
S/B/İ	Açıklama	Malik

Raporlayan: 12208-Efial YAMANER
Kaydına Uygundur.
26.12.2011

Def. No = 3317
Def. Tar. = 26.12.2011

Rapor Tarihi / Saati : 26.12.2011 14:50

EK : 4 : GAYRİMENKULE AİT HARİTA PLAN ÖRNEĞİ

HARİTA (PLAN) ÖRNEĞİ									
KADASTRO									
Görmeyen Yerlerde					Görmeyen Yerlerde				
İli	Kütük Sayfa No	Pafta No	Ada No	Parsel No	Mevkii	Görmek Sıra No	Ha	m ²	dm ²
İlçesi	6888	6	64				2.940172		
Mah.	Torbalı								

Harita Planı

Kesilen Harcan

Tarih: 26.12.2011

No: 3317

Kadastro Paftasına Uygundur.

Çizen: Teknisyen

Kontrol Eden: Kontrol Memuru

Tasdik Eden: Kadastro Müdürü

Adı ve Soyadı: Sahabettin DURAN

Tarih: 26.12.2011

İmza/Mühür: Sahabettin DURAN

Ambar Stok No : 25

Düner Sermaye İşletmesi tarafından basılmıştır.

Türk Tarih Kurumu Basımevi, Ankara - 1994

EK:5 : GAYRİMENKULE AİT İPOTEK YAZISI

reysas | GYO

İstanbul, 20 Aralık 2011
Sayı : 2011/1204**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME
UYGULAMALARI ANONİM ŞİRKETİ****İSTANBUL**

Şirketiniz tarafından değerlemesi yapılacak olan gayrimenkuller, Samsun İl, Çarşamba İlçesi, Epçeli köyü 730 ve İzmir İl, Torbalı İlçesi 6 Ada, 194 Parselde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkuller olup, bu gayrimenkullerden İzmir İl, Torbalı İlçesi 6 Ada, 194 Parselde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkul üzerine 15.000 m² depo yapılmaya başlanmıştır. Deponun tahmini bitiş süresi 2012 yılı Nisan ayı sonu olup, bu gayrimenkuller üzerindeki ipotek yapılan inşaatın finansmanı olarak kullanılan kredinin teminatı olarak verilmiştir.

Bilgilerinizi rica ederiz.

Saygılarımızla;

**REYSAŞ GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**
Abdurrahmangazi Mah. Gülerüz
Cad. No:23 Sancaktepe / 34087
Sultanbeyli / 35640 İstanbul

Reysaş 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 GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak daha önce Şirket tarafından;

- 19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_42 tarih ve numaralı değerlendirme Raporu hazırlanmıştır.



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.