

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

SAMSUN İLİ – TERME İLÇESİ
F37C03C PAFTA – 283 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. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler,	12
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	13
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	13
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı	13
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri	13
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri	14
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	14
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri	15
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,	15
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	15
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	15
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	16
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler	16
6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	16
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	16
6.4. Piyasa (Emsal) Yaklaşımı	16
6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	18
6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Hesaplanması	18
6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması,	19
6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması	20
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	20
6.6.1. Kira Sözleşmesi	20
6.7. Gayrimenkulün Rayiç Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme Yaklaşımı)	22
6.8. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	23
6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	23
6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,	23
6.8.3. 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 Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	25
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, GYO Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	25
8. SONUÇ	26
8.1. Nihai Değer Takdiri	26
9. RAPOR EKLERİ	27
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	34
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	34

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

04.09.2011 tarih ve RYGYO/2011

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan taşınmaz 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_17_REV_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin talebi üzerine, **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_17 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; Samsun İli, Terme İlçesi, Aşağı Söğütlü Köyü, Yeni yol Mevkii, F37C03C pafta, **283 parsel numarasında** kayıtlı, "Fındık deposu ve idari bina ve arsa" vasıflı 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 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; 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_17 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_17 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_17 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.
Gayrimenkul	Arsa, yapı ve mevcut kullanım fonksiyonunun devamına imkan sağlayacak ve gayrimenkulle bütünlük arz eden teferruatların tamamı
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
R _f	Risksiz Getiri Oranı
R _p	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	31.12.2011 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 değerleme 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 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 düşülen 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 kırılmalıklar 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 faaliyetlerdeki 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 aynı dönemine göre % 19,9 oranında artarak 57,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın

² TÜİK

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.

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.

³ Maliye Bakanlığı, Makro Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2011

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 yapımcıları 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 eklediğinde 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, 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	

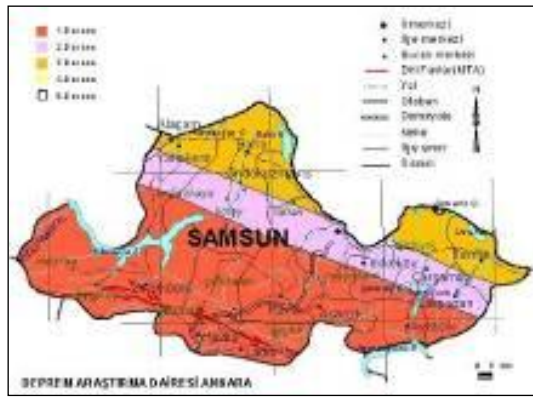
4.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler⁴,

SAMSUN; Karadeniz sahil şeridinin orta bölümünde Yeşilirmak ve Kızılırmak nehirlerinin Karadeniz'e döküldükleri deltalar arasında yer alan Samsun ili 9.083 Km²'lik bir yüzölçüme sahiptir. Coğrafi konum olarak 40° 50' - 41° 51' kuzey enlemleri, 37° 08' ve 34° 25' doğu boylamları arasındadır. Kuzeyinde Karadeniz, doğusunda Ordu, batısında Sinop, güneyinde Tokat ve Amasya, Güney batısında ise Çorum illeri yer almaktadır.

Samsun'un 957.888 hektar toprak büyüklüğünün % 46.87'si tarım alanı olup, bu alanlarda başta tütün, buğday, pirinç, şekerpancarı, mısır, fındık, ayçiçeği, meyve ve sebze olmak üzere, çok çeşitli ürün yetiştirilmektedir.

Terme; Terme, denizden 3-5 km. içeride kurulmuş olup, Samsun'a uzaklığı 58 km.dir. İlçenin kuzeyinde Karadeniz, doğusunda Ünye ve İkizce, güneyinde Akkuş ve batısında ise Salıpazarı ve Çarşamba ilçeleri yer almaktadır. Ayrıca, kuzeyinde kıyı ovası, güneyinde ise Canik Dağları uzanmaktadır.

Terme ekonomisi ağırlıklı olarak tarıma dayalıdır. Sahil kasabası olması nedeniyle balıkçılık ve diğer bazı deniz ürünleri avcılığı da geçim kaynakları arasında sayılabilir. İlçede besicilik ve arıcılık gibi ekonomik faaliyetler de önemli yer tutmaktadır. Terme'nin en önemli sanayi kuruluşları, ilçe'de yetiştirilen fındığı işleyen fabrikalardır. Bu fabrikalarda üreticiden alınan fındık, iç fındık haline getirilerek ihraç edilmekte veya iç piyasaya sürülmektedir. Çeltik de aynı şekilde fabrikalarda işlem görerek pirinç halinde ihraç edilir veya iç piyasada tüketilir.



Deprem haritasına göre, Samsun İli, Terme İlçesi 3'üncü derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

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

	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Terme	30.262	14.942	15.320	44.650	21.976	22.674	74.912	36.918	37.994
Samsun	816.576	404.583	411.993	436.117	215.432	220.685	1.252.693	620.015	632.678

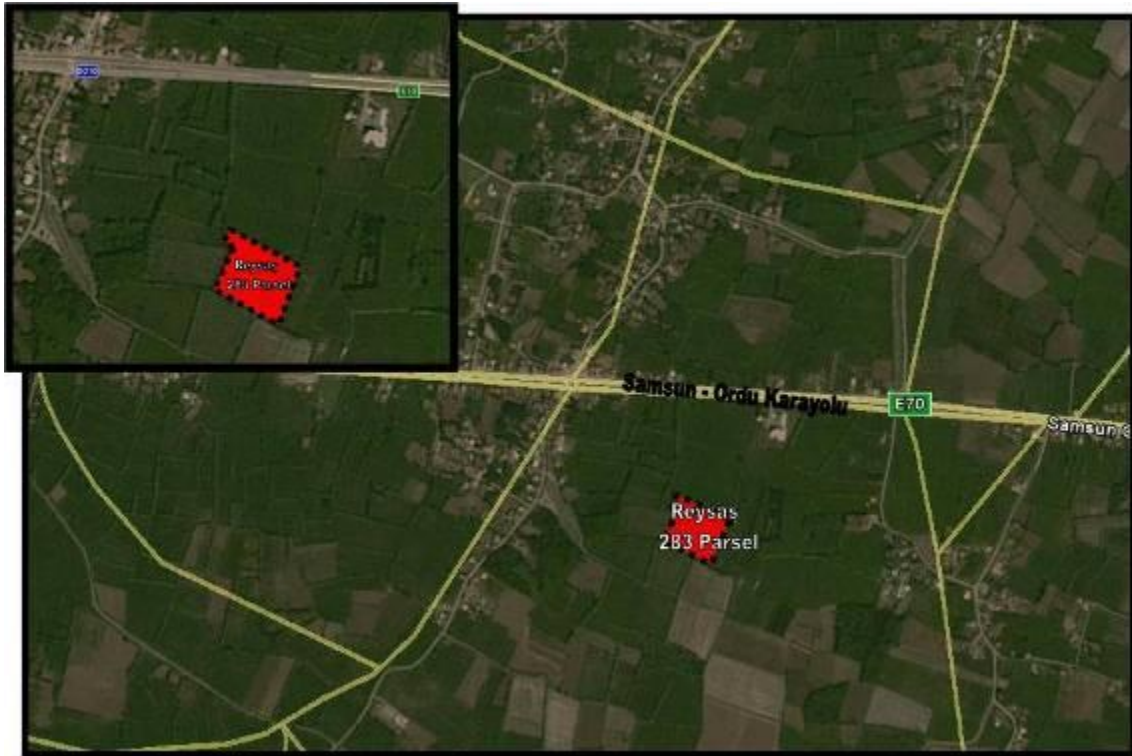
⁴ Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

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, Samsun İli, Terme İlçesi, Aşağı Söğütlü Köyü, Yeni Yol Mevkii, F37C03C pafta, 283 parsel numarasında kayıtlı **16.390,-m²** yüzölçümlü arsa ve üzerinde konumlandırılmış olan, Yapı Kullanma İzin Belgesine göre **3.168,-m²** kapalı alanlı findık deposu ve idare binasıdır.



(EK : 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu 283 numaralı parsel, Samsun-Ordu Karayolu (Karadeniz Sahil Yolu)'nun güneyinde, yola 350 m mesafede yer almakta olup, etrafında tarlalar bulunmaktadır.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu **283** parsel üzerinde Yapı Kullanma İzin Belgesine göre, 2.860,-m² alanlı findık deposu, 220,-m² alanlı hizmet binası, 78,-m² alanlı kantar odası ve müştemilatı, 10,-m² alanlı bekçi kulubesi olmak üzere toplam **3.168,-m²** kapalı alanlı bina mevcuttur.

- yapısal özellikler,
- mahaller bazında kapalı alan ayrımı ,
- değerleme çalışmasında baz alınacak veriler,
- mevcut kullanım fonksiyonunun devamına imkan sağlayacak ve gayrimenkulle bütünlük arz eden teferruatlar,

aşağıda sunulmuştur.

MAHALLER BAZINDA KAPALI ALAN AYRIMI ⁵ (m ²)	
Depo Alanı	2.860,00
Hizmet Binası	220,00
Kantar Odası ve Müştemilat	78,00
Bekçi Kulübesi	10,00

⁵ Kapalı Alan bilgileri Yapı Kullanma İzin Belgesinden Alınmıştır.

Toplam Kapalı Alan, m²	3.168,00
YAPISAL ÖZELLİKLER	
Yapı Tarzı	Betonarme Prefabrik
Yapı Nizamı	Ayrık
Dış Cephe	Brüt beton plakalardan oluşmaktadır.
Asansör	Yok
Yangın Merdiveni	Yok
Su Deposu	Var
Elektrik	Var
Su	Var
Kanalizasyon	Yok
Isıtma Sistemi	Bina içi kalorifer
TEFERRUATLAR	
Mekanik	Mevcut
Kantar	Mevcut
Kompresör	Mevcut
Fan	Mevcut
Açık Kırıcı	Mevcut

Depoların tabanı şap, duvarları betonarme paneldir. Kapı ve pencere doğramaları alüminyumdur. Depolar 4 bölümden oluşmakta olup, 5.000'er ton kapasiteden toplam 10.000 ton kapasitelidir.

İdare binası, betonarme karkas sistemde 2 katlı olarak inşaa edilmiştir. Zemin kat, hol, 3 adet oda, mutfak ve 2 adet lavabo-WC mahallerinden; 1'inci kat ise, hol, 2 adet oda, 2 adet lavabo-WC ve banyo mahallerinden oluşmaktadır. Hol ve odaların yerleri famarit, duvarları plastik boyalıdır. Islak zeminlerin ise yer ve duvarları seramiktir. Pencere doğramaları ısı camlı PVC, kapı doğramaları amerikan pres kapıdır. Dışı silikon esaslı dış cephe kaplama malzemesi ile kaplıdır. Çatısı ahşap, örtüsü kiremittir.

Kumanda Odası ve müştemilatının yerleri famarit, duvarları plastik boyalıdır. Kapı ve pencere doğramaları ısı camlı PVC'dir. Çatısı ahşap, örtüsü kiremittir. Her depoda 1 adet olmak üzere 2 adet kumanda odası vardır.

Kantar Binasının yerleri famarit, duvarları plastik boyalıdır. Kapı ve pencere doğramaları ısı camlı PVC'dir. Çatısı ahşap, örtüsü kiremittir.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

İli	:	SAMSUN
İlçesi	:	TERME
Köyü	:	AŞAĞI SÖĞÜTLÜ
Mevkii	:	YENİYOL
Pafta No.	:	F37C03C
Ada No.	:	-
Parsel No.	:	283
Yüzölçümü, m²	:	16.390
Cilt No./ Sahife No.	:	4/300
İktisap Tarihi/Yevmiye No.	:	07.05.2010/2109
Ana Gayrimenkulün Niteliği	:	FINDIK DEPOSU VE İDARİ BİNA VE ARSASI
Malik	:	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

(EK: 2 : Gayrimenkul Ait Tapu Örneği)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

26.12.2011 tarihi itibari ile Terme Tapu Sicil Müdürlüğü ve Terme Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

Bu Rapor, **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_17** 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 Oldukları Alım-Satım İşlemleri

- **283 numaralı parsel** 15.09.2008 tarih ve 3196 yevmiye ile Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş. adına kayıtlı iken, ibraz edilen Terme Kadastro Şefliği'nin 12.09.2008 tarih ve 150-6-396 sayılı yazıları eki değişiklik beyannamesine ve Söğütlü Belediyesi'nce verilme 08.08.2008 tarih ve 2008-01 nolu Yapı Kullanma İzin Belgesi gereği işbu taşınmazın TARLA olan cinsinin "Fındık Deposu Ve İdari Bina Ve Arsası" olarak teshihen tescili yapılmıştır.
- Değerleme konusu gayrimenkulün tamamı Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş. adına kayıtlı iken; Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş.'nin kısmi bölünmesi nedeniyle mezkur şirketin iş bu taşınmazdaki Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş. olan adının **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** olarak tashihen tesciline istinaden⁶ düzenlenmiştir. (07.05.2010/Y:2109)

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,

İpotekler Hanesi: 12.12.2011 tarih ve 5498 yevmiye numarası ile, 1. Dereceden, %22,5 faiz oranı ile, Vakıflar Bankası T.A.Ş lehine, 2.500.000,-EURO bedelli ipotek vardır.

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

İmar Durumu: Değerleme konusu 283 numaralı parsel, 05.06.2008 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Söğütlü (Terme) Mevzii İmar Planında "Tarımsal Amaçlı Depolama Alanı"nda kalmakta olup, yapılanma şartları aşağıda verilmiştir.

- E: 0,90
- H: 8.50 m.

Yapı Ruhsatı: 31.07.2008 tarih, 2008/02 sayılı Yapı Ruhsatı bulunmaktadır.

Yapı Kullanma İzin Belgesi: 08.08.2008 tarih 2008/01 belge numaralı 3.168,-m² alan için verilmiş Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmaktadır.

(EK : 4 : Gayrimenkule Ait Yapı Kullanma İzin Belgesi)

(EK : 5 : Gayrimenkule Ait Hali Hazır Harita)

(EK : 6 : Gayrimenkule Ait İmar Durumu)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkulün inşa edildiği 2008 yılında, gayrimenkulün konumlandığı Giresun İli, 4708 Sayılı Yapı Denetim Kanununun 11. Maddesine göre, bu Kanun'un uygulanacağı iller kapsamında yer almamaktadır.

⁶ Gayrimenkulün Müşteri adına tescili, konu gayrimenkulün kısmi bölünme yoluyla aynı sermaye olarak konması işleminden kaynaklanmış olup tapu belge ve kayıtlarında hatalı olarak ifade edilmiştir.

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 her hangi bir faktör bulunmamaktadır.

Bu Rapor, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_17 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.

Gayrimenkulün kısmi bölünme yoluyla aynı sermaye tahsisine konu edilmiş olduğundan, ilgili mevzuat hükümlerince, gayrimenkulle birlikte, mevcut kullanım fonksiyonunun devamına imkan sağlayacak ve ana yapıyla bütünlük arz eden teferruatların da devri zorunludur. Bu nedenle, değerlendirme çalışmalarında bu husus da dikkate alınmıştır.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

Değerleme konusu gayrimenkulün, TMO tarafından teknik şartnamesi belirlenmiş, gıda ve özellikle Fındık depolama amacıyla geliştirilmiş olması sebebiyle (özel amaçlı mülk), Bölgede yapılan araştırmalar sonucu gayrimenkulle benzer özelliklere sahip depo niteliğinde ve büyük ölçüde örtüşen emsal bulunamamaktadır. Bu sebeple, **Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** çerçevesinde, piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına, **diğer yöntemlerle belirlenen gayrimenkul değerinin, daha geniş bir aralıkta belirlenen emsallere aykırılık teşkil edip etmediğinin tespiti amacıyla** yer verilmiştir.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerinden gayrimenkulün toplam değerlerine ulaşabilmek amacıyla, değerlendirme konusu olan parselin üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ile teferruat maliyetleri, hesaplanan arsa değerine ilave edilmek suretiyle gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmıştır. Yöntem, özellikle "özel kullanım amaçlı mülkler" için en uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmektedir.

Ayrıca, Piyasa Yaklaşımı ve 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.

Kira bedellerinin tespitine yönelik çalışmalarda, Rapor'un 6.6 bölümünde detayları verilecek gerekçelerle emsal yaklaşımı kullanılamamış, gayrimenkulün hesaplanan adil piyasa değeri ve geçerli iskonto oranları kullanılmak suretiyle gerçekleştirilen İNA analiziyle **rayiç kira bedeli** tespit edilmeye çalışılmıştır.

6.4. Piyasa (Emsal) Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkulün, TMO tarafından teknik şartnamesi belirlenmiş, gıda ve özellikle Fındık depolama amacıyla geliştirilmiş olması sebebiyle (özel kullanım amaçlı mülk), Bölgede yapılan araştırmalar sonucu gayrimenkulle benzer özelliklere sahip depo niteliğinde ve büyük ölçüde örtüşen emsal bulunamamıştır. Bu sebeple, **Piyasa Yaklaşımı** çerçevesinde,

piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına, **diğer yöntemlerle belirlenen gayrimenkul değerinin, daha geniş bir aralıkta belirlenen emsallere aykırılık teşkil edip etmediğinin tespiti amacıyla** yer verilmiştir.

Müşteri Şirkete ait depoların konumlandığı illerde bulunan depo emsalleri aşağıdadır.

SATILIK DEPO/FABRİKA EMSALLERİ							
Açıklama			Kapalı Alan, m²	SATIŞ DEĞERİ			
				TL	TL/m²	\$	\$/m²
Adana Seyhan	Emsal#1	Adana mersin yolu üzerinde 2.650m² depo- üretim tesisi, 850m², 2 katlı idari bina ve 650 m² atölye binası olmak üzere 4.150 m² kapalı alanlı depo satılıktır.	4.150	3.500.000	843	1.860.020	448
	Emsal#2	Adana Fevzipaşa Mahallesi, E-5 karayolu üzerinde, 1.450,-m² depo satılıktır. Depo çok eski olup tadilat gerektirmektedir.	1.450	1.000.000	690	531.434	367
Bursa Nilüfer	Emsal#3	NOSB'yakını, İzmir yolu üzerinde, pilot bölgede, 4.700,-m² arsa üzerinde, 2.600,-m² taban oturumlu üretim, 500,-m² idari bölüm toplam 3.100,-m² kapalı alanlı 1 ay içerisinde tamamlanacak fabrika satılıktır.	3.100	4.250.000	1.371	2.258.596	729
	Emsal#4	NOSB'de 11.000,-m² arsa üzerinde, 8.500,-m² üretim bölümü, 1.500,-m² idare binası toplam 9.000,-m² kapalı alanlı depo satılıktır.	10.000	13.171.900	1.317	7.000.000	700
İST Hadımköy	Emsal#5	Hadımköy'de tek katlı, 17.000 m² kapalı alanlı fabrika binası satılıktır.	17.000	22.580.400	1.328	12.000.000	706
	Emsal#6	Hadımköy Ömerli'de, 3.500,-m² üretim (H:6,50) 200,-m² idari bölüm toplam 3.700,-m² kapalı alanlı tır girişine uygun satılık depo.	3.700	5.174.675	1.399	2.750.000	743
İST Sancaktepe	Emsal#7	Sancaktepe, Osmangazi Mahallesi'nde, konu gayrimenkule ~1,7km. mesafede yer alan, 4.350,-m² arsa üzerinde konumlanmış, 4 katlı, toplam 6.000 m² kapalı alanlı, 12 yıllık, bakım gerektiren, 2.950,-m² açık alan ve 5 katlı lojman binasına sahip fabrika satılıktır.	6.000	10.349.350	1.725	5.500.000	917
İST Tuzla	Emsal#8	Sabancı Üniversitesi Mevkii'nde, 36.000,-m² arsa üzerinde, 34.750,-m² kapalı alana sahip, 2007 yılında inşa edilen, depolama alanı ve ofis binasından oluşan, depo kısmı tek katlı, ofis binası ise 5 katlı olan lojistik amaçlı kullanıma uygun bina satılıktır.	34.750	65.859.500	1.895	35.000.000	1.007
	Emsal#9	Tuzla Orhanlı'da, değerlendirme konusu gayrimenkule 5,-km mesafede, 7.800,-m² arsa üzerinde yer alan, 6.150,-m² kapalı alana sahip, tek katlı, 5 adet hareketli rampası bulunan, lojistik amaçlı kullanıma uygun 5 yıllık bina satılıktır.	6.150	10.819.775	1.759	5.750.000	935
Eskişehir OSB	Emsal#10	Eskişehir OSB içerisinde 5. cadde de, 17.885,-m² arsada konumlu 4.988,-m² üretim, 613,-m² idari bölüm olmak üzere toplam 5.601,-m² kapalı alanlı depo satılıktır.	5.601	5.174.675	924	2.750.000	491
	Emsal#11	Eskişehir OSB içerisinde 8.000,-m² arsada konumlu 3.500,-m² kapalı alanlı fabrika binası satılıktır.	3.500	3.200.000	914	1.700.590	486
Kocaeli Çayırova -Akse	Emsal#12	Şekerpınar'da konu gayrimenkule yakın toplam 8.000,-m² 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#13	Şekerpınar'da 3 yola cepheli,10.000,-m² arsa içerisinde 4.000,-m² depo/antrepo ve 800,-m² idari bölüm ile birlikte toplam 4.800,-m² açık alanı bulunan, H: 11,50 olan fabrika/depo satılıktır.	4.800	8.938.075	1.862	4.750.000	990

Yukarıdaki emsallerin irdelenmesi sonucunda,

- Müşteriye ait depoların bulunduğu bütün bölgeler incelenmiş ve ayrı ayrı depo satış bedelleri bulunmuş olup,
- İstanbul, Ankara, Bursa, Adana, Düzce, Kocaeli, Sakarya bütün bölgeler bazlı bakıldığında depoların Ana yollara cepheli oluşları, iç kısımlarda yer almaları, sahip oldukları metraj, yapıların yükseklikleri vb. birçok nedenden dolayı fiyatlarının farklılaştığı,
- Genel olarak Ana yollara yakın, özel yapıların m² satış bedellerinin 1.300,-TL/m² ile 1.900,-TL/m² aralığında, daha iç kısımlarda yer alan depoların ise 700,-TL/m² ile 1.300,-TL/m² aralığında satışa konu olduğu,

Tespit edilmiştir.

Yukarıda yapılan incelemeler sonucunda, değerlendirme konusu parsel üzerinde özel kullanım amaçlı olarak inşa edilmiş olan fındık deposunun ilçe merkezine uzak olarak konumlanmış olması nedeni ile m² satış bedelinin **1.100,-TL/m²** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA+YAPI)	
Kapalı Alanı, m ²	3.168,-
m ² Rayiç Değeri, TL/m ²	1.100,-
Gayrimenkulün Toplam Değeri, TL	3.484.800,-

Sonuç olarak; **Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde gayrimenkulün adil piyasa değeri 3.484.800,-TL** olarak hesaplanmış olup, alınan emsallerde yüksek örtüşmenin sağlanamamış olması sebebiyle bu değer diğer yöntemlerle birlikte değerlendirilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

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

6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, Terme İlçesi - Aşağı Söğütü yakınlarında yapılan arsa emsal araştırmalarının sonucu aşağıda yer almaktadır.

- Samsun Terme çıkışında, ana yola 120 m mesafede, 21.000,-m² yüzölçümlü tarla 1.550.000,-TL bedelle satılıktır. (**m² satış değeri: ~74,-TL**)
- Terme, Karacalı köyünde, 3.000,-m² yüzölçümlü, içerisinde küçük bir köy evi bulunan tarla 72.000,-TL bedelle satılıktır. (**m² satış değeri: ~24,-TL**)
- Emsallerin yola cephe genişliklerine ve Merkez'e yakınlıklarına göre, m² satış bedellerinin farklılık gösterdiği,
- Samsun – Ordu yoluna cepheli ve yakın mesafede bulunan arsaların m² satış fiyatlarının 74,-TL – 100,-TL; köylerin iç kesimlerinde yer alan tarlaların ise m² satış fiyatlarının 10,-TL ile 25,-TL aralığında değiştiği,
- Bölgede satılık tarla/ bağ-bahçe arzının kısıtlı olduğu,
- Konut imarlı arsaların daha yüksek bedellerden satışa çıkarıldığı,
- **Konu gayrimenkulün mevzi imar planına sahip olduğu, ancak yakın çevresinde aynı imarlı arsa bulunmadığı,**
- Değerleme konusu parsel üzerinde konumlanmış olan depolar TMO (Toprak Mahsulleri Ofisi) tarafından 19.07.2007 tarihinde yapılan sözleşme ile 5+2 yıl süreli kiralanmış olduğu ve sahip olduğu imar fonksiyonu nedeniyle, emsallere kıyasla daha yüksek bedellerle alım-satımına konu olacağı,

Tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ışığında değerlendirme konusu gayrimenkulün nitelikleri göz önünde bulundurularak, arsa m² satış değerinin **90,-TL/m²** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan toplam arsa rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA)	
Parsel Alanı,m ²	16.390
m ² Rayiç Değeri,TL/m ²	90
Toplam Arsa Değeri,TL	1.475.100

Sonuç olarak Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde değerlendirme konusu 283 numaralı parsel değeri **1.475.100,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması,

Maliyet Yaklaşımı esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri dikkate alınarak inşaat maliyetleri hesaplanmış ve yapıların yapım yılı esas alınmak ve yıpranma payı düşülmek suretiyle hesaplanan yapı maliyet değeri, Teferruatların maliyet değeri ve **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 A grubu maliyet bedeli olan **482,-TL** TUİK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%12,76) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılırken, yapıların yapım yılları ve fiziksel/ fonksiyonel yıpranmaya tabi oldukları dikkate alınmış ve fiili değerlendirme tarihi itibarı ile 02.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete yayımlanan "Aşınma Paylarına İlişkin Oranları Gösteren Cetvel"e göre, belirlenen yıpranma bedelleri düşülerek gayrimenkullerin bugünkü bedeli hesaplanmıştır.

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.	
Yıpranma Oranı	0,06

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

MALİYET YAKLAŞIMI (MEVCUT YAPI DEĞERİ)	
Depo Alanı, m²	2.860
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	770
Birim Maliyet, TL	705
Mimarlık Ve Mühendislik	21,1
Koordinasyon Ve Yönetim	21,8
Diğer Maliyet	22,4
Σ Depo Yeniden Yapım Maliyeti, TL	2.202.484
İdari ve Diğer Yapılar Alanı, m²	308
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	594
Birim Maliyet, TL	544
Mimarlık Ve Mühendislik	16,3
Koordinasyon Ve Yönetim	16,8
Diğer Maliyet	17,3

Σ İdari ve Diğer Binalar Yeniden Yapım Maliyeti, TL	182.921
Σ Yeniden Yapım Maliyeti, TL	2.385.406
Yıpranma Oranı	0,06
Yıpranma Payı, TL	143.124
1- Bugünkü Yapı Değeri, TL	2.242.281,-
Teferruat Maliyeti Hesabı⁷, TL	
Mekanik	532.000,-
Kantar	33.617,-
Kompresör	13.100,-
Fan	16.333,-
Açık Kırıcı	44.000,-
2- Σ Teferruat Değeri, TL	639.050,-
Σ Bugünkü Yapı Değeri (Teferruatlar Dahil), TL (1+2)	2.881.331,-

Sonuç olarak, Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde gayrimenkulün mevcut yapı değeri **2.881.331,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu gayrimenkulün, Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ve teferruat değerleri ilave edilmek suretiyle hesaplanan toplam değer aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

GAYRİMENKULÜN TOPLAM DEĞERİ	
Arsa Değeri, TL	1.475.100
Mevcut Yapı Değeri, TL	2.242.281
Teferruat Değeri, TL	639.050
Gayrimenkulün Σ Değeri, TL	4.356.431

Sonuç olarak, Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde gayrimenkulün toplam adil piyasa değeri **~4.356.500,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.6. 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, değerleme 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.

6.6.1. Kira Sözleşmesi

- Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. ile TMO Arasında Yapılan Kira Sözleşmesi

Değerleme konusu gayrimenkul, eski maliki Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A. Ş. tarafından fındık deposu olarak kullanılmak üzere Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO)'ne 5+2 yıllığına kiralanmış olup, taraflar arasında imzalanan **19.07.2007** tarihli sözleşme hükümleri aşağıda belirtilmiştir.

⁷ Teferruatların Maliyet Bedeli, TMO teknik şartnamesi ve depo inşaatını gerçekleştiren Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş. tarafından gerçekleştirilmiş fiili maliyetler dikkate alınarak belirlenmiş, maliyetlerdeki artış oranının yıpranma tutarına eşit olduğu varsayımıyla artırılmamış ve sabit tutulmuştur.

Sözleşme Tanımı	:	Samsun İli, Terme İlçesi bölgesinde, Şirket tarafından yapılacak olan yaklaşık 10.000,-ton kapasiteli fındık deposunun Toprak Mahsulleri Ofisi tarafından kiralanmasıdır.
Kira Süresi	:	5 yıl
Kira Bedeli	:	5 yıllık kira bedeli 1.817.627,-YTL olup, bu bedel kira artışlarını içermemektedir.
Kira Ödemeleri	:	3 aylık dönemlerde dönem bitimini takip eden 10 gün içinde yapılacaktır.
Kira Artışı	:	Her yıl yıllık ortalama ÜFE oranında kira artışı verilecektir.
Sözleşmenin Devri	:	Sözleşme TMO'nun izni olmadan devredilemez. Yüklenicinin Şirket olması durumunda, Menkul Kıymetler Borsalarında hisse senetleri işlem gören şirketlerle sermayesinin %51'den fazlası Kamu Kurum ve Kuruluşlarına ait şirketler hariç, şirket hisselerinin üçüncü kişilere devri halinde TMO'nun sözleşmeyi feshetme hakkı saklıdır

EK:7: TMO Genel Müdürlüğü'nün Devre İlişkin Yazısı

- Reysaş GYO A.Ş ile Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş. Arasında Yapılan Kira Sözleşmesi

Sözleşme Tanımı	:	Reysaş GYO A. Ş. ve Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. Arasında Kısmi Bölünme Suretiyle Mülkiyeti Reysaş GYO A.Ş.'ye Devredilmiş Olan 11 adet Fındık Deposuna Dair Kira Sözleşmesi
Kiralanılan Yer (mecur)	:	Samsun İli, Terme İlçesi, F37C03C Pafta, 283 Parsel
Kira Başlangıç ve Sözleşme Süresi	:	07.05.2010 / 3 yıl
Kira Bedeli	:	Aylık kira bedeli 33.513,69 TL 'dir.
Kira Artışı	:	Her yıl Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan ÜFE oranlarının (bir önceki yılın aynı ayına göre) bir yıllık oranında artırılacaktır.

Değerleme konusu gayrimenkule ait TMO ile eski Malik Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. arasında yapılan Sözleşme'ye göre; kira bedelinin TL para biriminde, yıllık kira artışının yıllık ÜFE oranında hesaplanıyor olması nedeniyle, ABD Doları bazlı yapılacak hesaplamaların doğru sonuç vermeyeceği kanaatine varılmış olup, analizlerin TL bazlı yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum itibarıyla, gayrimenkulün konum, nitelik ve piyasa koşulları dikkate alınarak TL bazlı yıllık % 18,75 iskonto oranı ve yaklaşık %8,25 büyüme esas alındığında, yıllık reel getiri beklentisi % 10,5 olarak hesaplanmıştır.

İskonto Oranı (1+2)*(3)	18,75%
1-Risksiz Getiri Oranı *	9,50%
2-Özel Sektör Risk Primi	3,00%
3-Gayrimenkul Sektörü Risk Katsayısı	1,5
Büyüme	8,25%

* Risksiz getiri oranı olarak T.C. TL bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün konumlandığı bölgede söz konusu gayrimenkul vasfında emsal bulunamamıştır. Gayrimenkul değerinin hesaplanmasına yönelik olarak gerçekleştirilen İNA Analizi'ne esas teşkil edecek olan kira bedeli olarak ise, TMO ile Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. Arasında yapılan Sözleşme'de belirtilen tutar ve artış oranları esas alınmıştır.

Ancak, TMO ile Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. Arasında yapılan kira sözleşmesinin, değerlendirme konusu gayrimenkul yanında, benzer nitelikte, çeşitli il ve bölgelerde konumlanmış 11 ayrı depo nitelikli taşınmaza ilişkin olarak yapılmış olduğu, Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. ve TMO tarafından uzlaşılan aylık kira bedelinin, gayrimenkuller arasında arsa ve yapı maliyeti, müteahhit karı, finansman yükü gibi unsurlar açısından fark gözetilmeksizin toplu olarak değerlendirilmek suretiyle belirlenmiş olduğu, bu sebeple bu nakit akımları esas alınmak suretiyle gayrimenkulün değerine ulaşılması halinde hatalı sonuçlara ulaşılabilmesi, esasen bu yaklaşımın, 11 ayrı mülk için de aynı değere ulaşılması sonucunu doğuracağı, oysaki gayrimenkullerin coğrafi

konumu, yapılaşma hakları gibi farklılıklardan kaynaklanan sebeplerle, özellikle arsa maliyetleri açısından değişkenlik gösterdiği gözlemlenmektedir.

Reysaş GYO A.Ş. yetkililerinden alınan bilgiler doğrultusunda, 2011 yılı aylık kira bedelinin **33.513,69 TL/Ay⁸** olduğu öğrenilmiştir.

Ayrıca, söz konusu brüt kira gelirinden %2 oranında bakım ve onarım gideri indirilmesi öngörülmüştür.

Bu varsayımlar ışığında yapılan İNA Analizi çerçevesinde **gayrimenkulün eski maliki Reysaş Lojistik ve Taşımacılık Ticaret A.Ş. ve TMO arasında yapılmış bulunan sözleşme hükümlerince, sözleşme süresi sonunda yenilenerek sonsuza kadar yaratması planlanan nakit akımlarının** net bugünkü değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

GELİRLERİ KAPİTALİZASYONU - İNA ANALİZİ, TL	
Depo Alanı+ İdari Bina Toplam Alan, m²	3.168
Aylık Brüt Kira Bedeli, TL	33.513,69
Bakım Onarım Gideri, %	2%
Aylık Net Kira Bedeli, TL	32.843
Yıllık Net Kira Bedeli, TL	394.121
İskonto Oranı	0,1875
Büyüme Oranı	0,0825
Σ Gayrimenkul Değeri, TL	3.753.533
ABD \$/TL	1,8817
Σ Gayrimenkul Değeri, ABD \$	1.994.756

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi sonucunda değerlendirme konusu gayrimenkulün değeri **~3.753.550,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Bu değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün adil piyasa değerinin belirlenmesinden çok, diğer yöntemlerle bulunan değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin test edilmesinde kullanılması uygun görülmektedir.

6.7. Gayrimenkulün Rayiç Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme Yaklaşımı)

Değerleme konusu gayrimenkule ait TMO ile eski Malik Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. arasında yapılan kira sözleşmesindeki **kira bedelinin;**

- Depoların Sözleşme hükümleri gereği TMO'nun zorunlu kıldığı standartlarda inşa edilmesinden dolayı özel kullanım amaçlı bir mülk olduğu ve bu sebeple katlanılan ilave maliyeti içeriyor olması,
- Fındık Depoları'nın 5+2 yıl süresinde kiralanmış olmasının söz konusu gayrimenkulün sözleşme bitiminde, TMO tarafından tekrar kiralanmadığı takdirde, kullanımının sürdürülebilir olmasıdaki belirsizlik,
- Gayrimenkuller arasında arsa ve yapı maliyeti, müteahhit karı, finansman yükü gibi unsurlar açısından fark gözetilmeksizin toplu olarak değerlendirilmek suretiyle belirlenmiş olması,

nedenleriyle kira bedelinin tespitinde esas alınmasının uygun olmayacağı düşünülmektedir.

Ayrıca, Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. ve TMO arasındaki sözleşmede uzlaşılan aylık kira bedeli, gayrimenkuller arasında arsa ve yapı maliyeti, coğrafi konum, yapılaşma hakları, müteahhit karı, finansman yükü gibi unsurlar açısından fark gözetilmeksizin, 11 ayrı depo için toplu olarak değerlendirilmek suretiyle belirlendiği hususu da bu görüşü desteklemektedir. Bu nedenle, daha önce de belirtildiği gibi, TMO ile yapılan sözleşmedeki kira bedelinin, rayiç kira bedeli olarak alınmasının hatalı sonuçlar doğurabileceği kanaatine varılmış olup, Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) ile hesaplanan rayiç değerin, Rapor'un 6.5 bölümünde

⁸ Gayrimenkulün kira bedeli Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A. Ş.'den temin edilmiştir.

detayları verildiği üzere, Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizlerinde kullanılan %18,75 kapitalizasyon oranı esas alınmak suretiyle günümüz değerine indirgenerek hesaplanan **rayiç kira bedeli** aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

GAYRİMENKUL DEĞERİNDEN KİRA BEDELİNİN TÜRETİLMESİ	
Ayrıştırma Yöntemi Sonucunda Hesaplanan Gayrimenkul Değeri, TL	4.356.431
Depo Alanı+ İdari Bina Toplam Alan, m ²	3.168
İskonto Oranı	0,1875
Büyüme Oranı	0,0825
Net İskonto Oranı	0,1050
Yıllık Kira Bedeli, TL	457.425
Aylık Kira Bedeli, TL	38.119

Değerleme konusu taşınmazın Piyasa/Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan değerinin, %18,75 oranıyla günümüz değerine indirgenmesi sonucunda, gayrimenkulün **rayiç kira bedeli ~38.120,-TL/Ay** olarak hesaplanmıştır.

Yukarıda hesaplanan kira bedeli esas alınarak, mevcut piyasa koşulları ve özellikle cari iskonto oranları kullanılmak suretiyle **gerçekleştirilen İNA analizi ile tespit edilen gayrimenkul değerinin, Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) sonucunda hesaplanan değer** ile aykırılık teşkil etmediği anlaşılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, belirlenen emsal kira bedellerinin, **gayrimenkul değeri-kira bedeli ilişkisini doğru ve tutarlı** bir şekilde yansıttığı görülmektedir.

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

6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parsel üzerinde konumlandırılan yapının "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerleme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu taşınmazın değer tespitine yönelik olarak yapılan Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) analizinde müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un gayrimenkule ilişkin takyidat bilgilerinin yer aldığı 5.2'nci başlığı altında detayları verildiği üzere; **12.12.2011 tarih ve 5498 yevmiye numarası ile, 1. Dereceden, Vakıflar Bankası T.A.Ş lehine, 2.500.000,-EURO bedelli ipotek bulunmaktadır.**

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu çalışmada, konu gayrimenkulün adil piyasa değerinin tespiti amacıyla üç farklı yöntem kullanılmıştır.

Piyasa (Emsal) Yaklaşımı çerçevesinde;

- TMO tarafından teknik şartnamesi belirlenmiş, gıda ve özellikle Fındık depolama amacıyla geliştirilmiş olması sebebiyle (özel amaçlı mülk), bölgede yapılan araştırmalar sonucu gayrimenkulle benzer özelliklere sahip depo niteliğinde ve büyük ölçüde örtüşen emsal bulunamadığından, piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş **depo nitelikli** emsal araştırmalarına, **diğer yöntemlerle belirlenen gayrimenkul değerinin, daha geniş bir aralıkta belirlenen emsallere aykırılık teşkil edip etmediğinin tespiti amacıyla** yer verilmiştir.
- değerleme konusu gayrimenkulün parsel özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmaları sonucunda **arsa değeri** tespit edilmiştir.

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

Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi çerçevesinde, gayrimenkulün farklı yöntemlerle tespit edilen rayiç değerinin test edilmesi amacıyla, Reysaş Lojistik ve Taşımacılık Ticaret A.Ş. ve TMO arasında yapılan Kira Sözleşmesi'deki kiralama bedeli esas alınarak gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO		
	TL	ABD \$
Piyasa Yaklaşımı	3.484.800	1.851.942
Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	4.356.431	2.315.157
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi	3.753.533	1.994.756

Sonuç olarak, yukarıda açıklanan nedenlerle;

- Farklı yöntemlerle bulunan gayrimenkul değerlerinin birbirleriyle aykırılık teşkil etmediği,
- Değerleme konusu gayrimenkulün özel kullanım amaçlı mülk olması sebebiyle Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa / Maliyet Yaklaşımı) ile hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini daha doğru şekilde yansıtacağı,
- Bu yöntem kullanılmak suretiyle belirlenen **~4.356.500,-TL** değer gayrimenkulün 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; değerlendirme konusu gayrimenkulün mevzuat gereğince izinleri alınmıştır.

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, GYO 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 2.500.000,-EURO tutarındaki ipoteye konu kredinin, Müşteri firma yetkililerinden edinilen bilgi/belgeye göre (EK:8) 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 ipoteye ilişkin 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.’nin** talebi üzerine, **19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_17 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; Samsun İli, Terme İlçesi, Aşağı Söğütlü Köyü, Yeni yol Mevkii, F37C03C pafta, **283 parsel numarasında** kayıtlı, “Fındık deposu ve idari bina ve arsa” vasıflı 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 hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- I)** Rapor’un ilgili bölümlerinde yapılan açıklamalar ışığında; **gayrimenkulün, GYO portföyünde yer almasında her hangi bir sakınca olmadığı,**
- II)** **Gayrimenkulün, değerlendirme tarihi itibarıyla peşin değer esasına göre, takyidatlar dikkate alınmaksızın;**

a) Adil piyasa değerinin,

- o **KDV hariç 4.356.500,-TL**
- o **KDV dahil 5.140.670,-TL**

b) Rayiç kira bedelinin;

- o **KDV hariç 38.120,-TL/Ay**
- o **KDV dahil 44.981,60-TL/Ay**

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 düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ

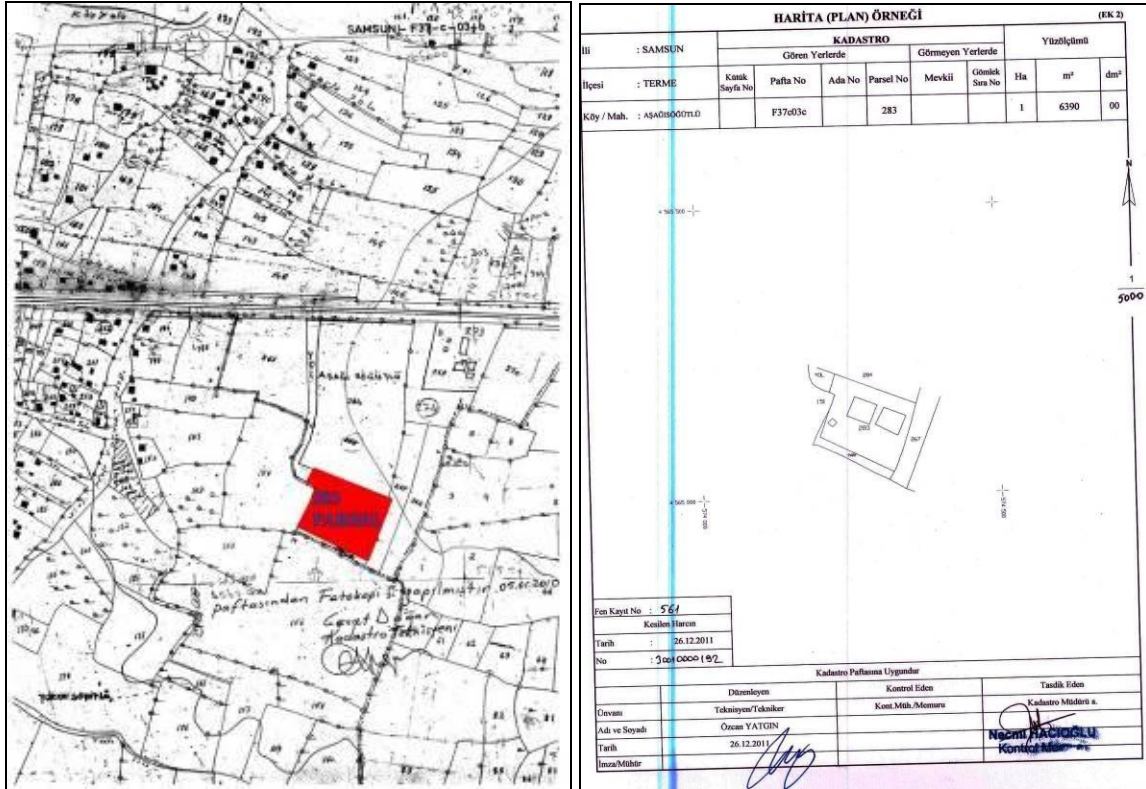
EK : 1 : GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR



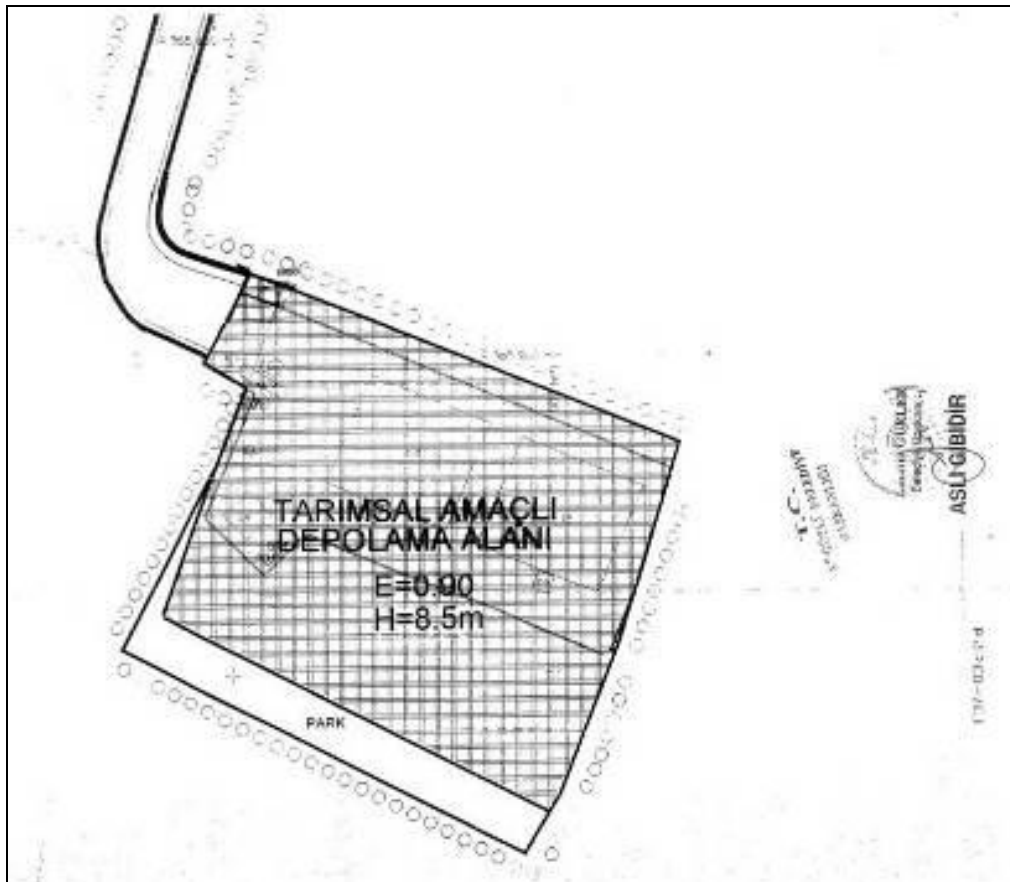
EK : 2 : GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

İli	SAMSUN	 TAPU SENEDİ		Fotoğraf		
İlçesi	TERME					
Mahallesi						
Köyü	Aşağısöğütü					
Sokağı						
Mevkii	Yeni yol					
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü	
Tashih		F37C 03 c	-	283	1 ha	6390 m ² dm ²
Niteliği	Fındık deposu ve idari bina ve Arsası					
Sınırı	Paftasındadır.					
Edinme Sebebi	Taşınmaz tamamı Reysaş Taşımacılık ve lojistik ticaret Anonim şirketi adına kayıtlı iken; Reysaş taşımacılık ve lojistik Ticaret Anonim şirketi'nin kısmi bölünmesi nedeniyle mezkûr şirketin iş bu taşınmazdaki Reysaş Taşımacılık ve lojistik ticaret Anonim şirketi olan adının REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ olarak fahihsen tesciline istinaden düzenlenmiştir.					
Sahibi	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi .					
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
Cilt No.	2103	4	300		07.05.2010	Cilt No.
Sahife No.	Siciline Uygunluk					Sahife No.
Sıra No.	Hakan AKIR Tapu Sicil Müdüğü					Sıra No.
Tarih	NOT: * Mülkiyetin gayri ayni haklar ile birlikte ipotek hükmüne muvafak edilmektedir. ** Tatilgat Kararnu Hükümeti gersine adını dogrultuğu için Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.					Tarih

EK : 5 : GAYRİMENKULE AİT HALİ HAZIR HARİTA VE HARİTA PLAN ÖRNEĞİ



EK : 6 : GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUMU



EK:7: TMO Genel Müdürlüğü'nün Devre İlişkin Yazısı

T.C.
TOPRAK MAHSULLERİ OFİSİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Hukuk Müşavirliği

Sayı : B 12 2 TMO 061 00 00-

Konu : Fındık depoları

...../...../2008

GENEL MÜDÜRLÜK MAKAMINA

İlgi : 12.09.2008 tarihli ve 6324 sayılı Olur.

Kurumumuz tarafından Reysaş A.Ş. ile imzalanan sözleşmeler kapsamında, 12 işyerinde toplam 150.000 ton kapasiteli fındık depolarının inşa ettirildiği, Reysaş A.Ş.'nin mülkiyetlerinde olan bu depoları yeni kurulacak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) şirketine aynı sermaye olarak koymak istediklerini, depoların mülkiyetinin kurulacak GYO'ya geçeceğini, konuyla ilgili olarak Mali İşler Dairesi Başkanlığı tarafından "... sözleşmeyi değiştirir nitelikte..." bulunduğu, uygulayıcı birim tarafından karar verilmesi gerektiğinin belirtildiği, ancak Teknik İşler Dairesi Başkanlığınca bu hususların bir kez de Hukuk Müşavirliğince değerlendirilmesi ve görüşlerimizin alınması talebinde bulunulmuş ve ilgi yazı Müşavirliğime havale edilmiştir.

Bahse konu sözleşme kira sözleşmesidir ve kira sözleşmesinin tarafının kiralananın maliki olması gerekli olmayıp kiralamaya yetkili olması yeterlidir. Bu yönüyle bakıldığında ve sözleşmede tarafların taahhütleri içinde gayrimenkulün malikinin Reysaş A.Ş. olması gerektiği yolunda bir şart bulunmamaktadır.

Ayrıca, sözleşmenin 26.maddesinde sözleşmenin devrine muvafakat edilip edilmemesi TMO'nun yetkisinde düzenlenmiştir. Depoların hak ve yükümlülükleri etkilememek kaydıyla devredilmesi ise bu maddeye göre evleviyetle yapılabilecek bir işlem olup, Kurumumuzun bu konuda yetkisi bulunmaktadır. Ancak, bahse konu sözleşme Yönetim Kurulumuzun onayı ile kabul edilmişse bu konuda Yönetim Kurulumuzun karar vermesi gerekecektir.

Depoların GYO'ya devredilmesine karar vermesi durumunda hak ve yükümlülüklerin etkilenmemesi için, devir sonrası Reysaş A.Ş.'nin kiralamaya yetkili olması ve kiralayan sıfatının devam etmesi gereklidir. Aynı zamanda GYO dâhil 3.şahıslara kira sözleşmesindeki haklarımızı ileri sürülebilmek için de tapuya şerh edilmesi gerekmektedir.

Bu durumda dikkat edilmesi gereken, sözleşmede hak ve yükümlülükleri etkileyecek bir değişiklik yapılmamasıdır. Sözleşmenin 5.maddesinde ve 28/1-2 maddelerinde "depo sahibi" ifadesi geçmekte olup, Reysaş A.Ş.'nin teklifinin kabul edilmesi durumunda bu maddelerde belirtilen depo sahibi değişeceğinden, bu durumda GYO ve Reysaş A.Ş. arasında yapılacak bir sözleşme ve bu sözleşme sonrası TMO'ya 5+2 yıllık kiralama yetkisinin Reysaş A.Ş.'de olduğunun taahhütlerinin alınması gerekli olacaktır.

Şartnamenin 13/4.maddesinde deponun bulunduğu araziye sahip olmak yada üst hakkını belgelemek şartı düzenlenmiş olup, tapuya kira sözleşmesinin şerh edilmesi bu şartı karşılayacaktır.

Genel Müdürlük: Müdafaa Cad. No: 18

Ayrıntılı bilgi için irtibat:3094

Bakanlıklar 06100 ANKARA

Telefon: (0 312) 416 30 00 – 01 Faks: (0312) 417 59 34 – 417 02 48

e-posta: hukuk@trno.gov.tr Elektronik Ağ: www.tmo.gov.tr

T.C.
TOPRAK MAHSULLERİ OFİSİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Hukuk Müşavirliği

Sayı : B 12 2 TMO 061 00 00-
Konu : Fındık depoları

...../...../2008

-2-

GYO'nun kira geliri elde etmek maksadıyla ticari depo alıp satmasına GYO'na İlişkin Esaslar Tebliğinde izin verilmiştir. Ancak talep gibi işlem yapıldığında kira bedelinin kime ödeneceği hususunun açıklığa kavuşturulması gereklidir. Çünkü, kira gelirinde alacağın temlik yada gayrimenkuller üzerinde ipotek var ise bu hususlara da dikkat etmek gerekecektir.

Eğer kira gelirinde daha önce Bankaya verilmiş olan alacağın temlik devam etmekte ise, Bankaya durum hakkında bilgi verilmesi ve bu konuda bir yasaklama olup olmadığının açıklığa kavuşturulması gerekecektir. Çünkü devir halinde ve kira bedellerinin Reysaş A.Ş. tarafından alınacağına ilişkin bir sözleşme yapılmaması ve bunun tapuya şerh edilmemesi durumunda Reysaş A.Ş. tarafından Bankaya yapılan alacağın temlik geçersiz olacak, alacak GYO'nun alacağı olduğundan kira bedellerinin GYO'ya ödenmesi gerekecektir. Bu nedenle belirtilen hususların açıklığa kavuşturulması gereklidir.

GYO'na İlişkin Esaslar Tebliği'nde GYO'nun sermayelerinin asgari %49'u oranındaki hisse senetlerini kısa bir süre içinde halka arz etmek zorunda olup, bu durumda depoların Reysaş A.Ş.'nin talebinde belirttiği gibi %99'unun Reysaş A.Ş.'e ait olması da mümkün değildir. Ancak sözleşmenin tapuya şerh edilmesi durumunda kira sözleşmesi 3.kişilere karşı da ileri sürülebilecektir.

Yukarıda belirtilen hususlarla ilgili işlemlerin tamamlanmasından sonra depoların devredilebileceği şeklindeki görüşümüzü bilgilerinize sunar, Makamlarınızın tasvipleri durumunda yazımızın Teknik İşler Dairesi Başkanlığına havalesini Olur'larınıza arz ederim.

İsmail KURUL
I.Hukuk Müşaviri

OLUR

Meşut KÖSE
Yönetim Kurulu Başkanı
Genel Müdür V.

15/10/2008 Av.M.BULUT
17/10/2008 Av.B.EKMEKÇİ
18/10/2008 Huk.Müş.I.ÇELİK

Genel Müdürlük: Müdafaa Cad. No: 18 Ayrıntılı bilgi için irtibat:3094
Bakanlıklar 06100 ANKARA
Telefon: (0 312) 416 30 00 – 01 Faks: (0312) 417 59 34 – 417 02 48
e-posta hukuk@tmo.gov.tr Elektronik Ağ: www.tmo.gov.tr

EK: 8 : İPOTEK YAZISI

reysas | GYO

İstanbul, 20 Aralık 2011
Sayı : 2011/1203**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME
UYGULAMALARI ANONİM ŞİRKETİ****İSTANBUL**

Şirketiniz tarafından değerlemesi yapılacak olan gayrimenkuller, Samsun İli, Terme İlçesi, Aşağısöğütü Köyü, 283 Parsel ve Samsun İli, Çarşamba İlçesi, Dikbıyık köyü 198 Ada, 1 Parselde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkuller olup, bu gayrimenkullerden Samsun İli, Çarşamba İlçesi, Dikbıyık köyü 198 Ada, 1 Parselde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkul üzerine 12.000 m² depo yapılmaya başlanmıştır.

Deponun tahmini bitiş süresi 2012 yılı Mart 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. Güleryüz
Cad. No:23 Sancaktepe / İSTANBUL
Sultanbeyli / D. 735 161

Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Adres: Abdurrahmangazi Mah. Güleryüz 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,

- 22.01.2010/SvP_10_01_RYS_17
- 14.05.2010/SvP_10_RYS_REV_17
- 11.02.2011/SvP_11_RYSGYO_REV_17
- 19.03.2012 / SvP_11_RYSGYO_17

tarih ve numaralı değerlendirme Raporları hazırlanmıştır.