

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

SAMSUN İLİ – ÇARŞAMBA İLÇESİ
F37D03D1B PAFTA - 198 ADA - 1 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu



06.09.2012

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	4
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	4
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	4
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	5
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	6
4.1. Global Görünüm	6
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	6
4.3. Piyasalarda Son Durum	8
4.4. Sektörel Görünüm	10
4.4.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:	10
4.5. 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	12
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri	12
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	13
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri	13
5.2.2. Gayrimenkule 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	13
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	14
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	14
6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	14
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	14
6.4. Piyasa Yaklaşımı	14
6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	14
6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Hesaplanması	14
6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması	15
6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması	16
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu–İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	17
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	18
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	18
6.7.2. Müşterek 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 Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	20
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 UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	30
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	30

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_45_REV_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin** talebi üzerine **19.03.2012 /SvP_11_RYSGYO_45 tarih ve numaralı** raporda yer alan vetapuda; Samsun İli, Çarşamba İlçesi, Dikbiyık Köyü, F37D03D1B pafta, 198 ada, **1 parsel** numarasında kayıtlı “üç adet depo, idari binası, tarla” vasıflı gayrimenkulün, tamamlanma oranı (%45,2) dikkate alınarak yasal durumunun incelenmesi, **adil piyasa değeri 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

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_45 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_45 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_45 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 olduğu
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu
- Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiği
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğu
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği
- 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
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	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 metot 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 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 kırılganlıklar önemini korumaktadır.

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

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

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

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi 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 gevsemeye 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 eklendiğinde ve sermaye hareketlerinin cari açıktan daha güçlü olduğu zamanlarda bu tezi çürütmektedir. Bugün Türkiye’de izlenen para politikasının özünü de bu oluşturmaktadır. Yüksek cari açığı olan bir ülkede sermaye girişi güçlü kalmaya devam ediyorsa faizleri yükselterek ekonomiyi soğutmak bir çözüm olmaktan çok sorunu büyütebilir. Çünkü yüksek faiz dünyanın içinde bulunduğu konjonktür itibarıyla ülkeye sermaye girişini (daha çok da portföy yatırımları girişini) güçlendirebilecek, bu da para biriminde gereken düzeltmeyi geciktirecek (aksine değerlenmeyi güçlendirebilecek) Ve cari açık sorununu daha da büyütebilecektir.

2009 krizine yüksek faiz ortamında giren TCMB’nin küresel belirsizlikleri dikkate alarak olası bir sermaye hareketi oynaklığına karşı benzer bir durumda kalmak istemediği açıkça görülmektedir. 2010 sonundan bu yana uygulanan para politikasının sermaye hareketlerinde bir kırılganlık yaratmamış olması da (ki bunu da Türkiye ekonomisinin yapısal güçlü tarafları ve genel olarak gelişmekte olan ülkelere olan ilgi ile açıklamak mümkün) bu duruşu desteklemektedir. Burada alınan en temel riskin ise kura istikrar kazandırmak ve enflasyon görünümüne ilişkin olduğu düşünülmektedir. Bu ortamda rezervlerin kullanılıyor olması kredi derecelendirme kuruluşlarından gelebilecek negatif bir tepki olasılığını arttırmış olsa da, buna kısa vadeli borç stokunun düşüşünün (özellikle bankaların) eşlik edebileceği ve görünümü rahatlatılabileceği

düşünülmektedir. Temel güven unsurunun ise, enflasyonun baz etkisinin desteğiyle gerilemesi, önümüzdeki iki ayda verilerin ekonomideki yavaşlamayı teyit etmesi ve maliye politikasında beklenen sıkılaştırmanın açıklanmasının olacağı düşünülmektedir.

4.4. Sektörel Görünüm

4.4.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:

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

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

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

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

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

Alınan Yapı Ruhsatları; Türkiye genelinde sanayi binaları ve depolar için alınan yapı ruhsatları 2010 yılı son çeyreğinde 3,56 milyon m² ile büyük bir sıçrama göstermiştir. Yılın ilk üççeyrek döneminde alınan yapı ruhsatları büyüklüğü 3,33 milyon m² iken son çeyrekte alınan yapı ruhsatları ilk üççeyreği aşmıştır. 2011 yılı ilk çeyrek döneminde sanayi binaları ve depoları için alınan yapı ruhsatları 775 bin m² olmuştur. Yeni alınan ruhsatlarda önemli bir gerileme yaşanmıştır. Alınan yapı ruhsatları bir önceki çeyrek döneme göre önemli ölçüde gerilerken, geçen yılın aynı çeyrek döneminin de altında kalmıştır. Yeni sanayi binaları ve depoları için alınan yapı ruhsatları büyüklüğü 2011 yılının üçüncü çeyreğinde 1,68 milyon m² olmuş ve yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

Türkiye Geneli Sanayi ve Depo Binaları Alınan Yapı Ruhsatları	
DÖNEMLER	SANAYİ BİNALARI VE DEPOLAR ALINAN YAPI RUHSATLARI, 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 Yeşilırmak 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 alır.

Samsun genellikle ılıman bir iklime sahiptir. Ancak sahil şeridi ve iç kesimlerinde iklim iki ayrı özellik gösterir. Sahil Karadeniz ikliminin etkileri görülür. Bunun için sahil şeridinde yazlar sıcak, kışlar ılık ve yağışlı geçer. İç kesimler dağların etkisinden dolayı kışlar soğuk, yağmur ve kar yağışlı, yazlar ise serin geçer.

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.

Çarşamba; Çarşamba; ilk defa Yeşilırmak'ın doğu yakasındaki Çay ve batı yakasındaki Sarıçalı Mahalleleri çevresinde gelişmeye başlamıştır. Buranın ovada merkez rolünü üstlenmesinde, ilki 1370'te olmak üzere kurulmakta olan panayırın etkisi büyüktür. Bu panayır çarşamba günleri kurulduğundan ilçe adını buradan almıştır.

İlçe, Samsun-Ordu karayolu üzerinde ve Yeşilırmak'ın oluşturduğu verimli delta ovasında kurulmuştur. Doğusunda Terme, batısında Tekkeköy, kuzeyinde Karadeniz ve güneyinde ise Ayvack ve Salıpazarı ilçeleri bulunmaktadır.

Halkın çoğu tarımla uğraşmaktadır. Yeşilırmak'ın suladığı ova, tarıma son derece elverişli topraklarla kaplıdır. Tarım; ilçeye, Karadeniz Bölgesine ve de Türkiye'ye üretim yapacak düzeyde gelişmiştir. Yetiştirilen ürünler buğday, arpa, çeltik, fasulye, soya fasulyesi, nohut, şekerpancarı, ayçiçeği, şeftali, fındık ve elma başta olmak üzere çok çeşitlidir.

Deprem haritasına göre, Çarşamba İlçesi 2'nci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre Samsun İli, Çarşamba İlçesinin nüfus bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Çarşamba	61.124	30.365	30.759	76.238	37.674	38.564	137.362	68.039	69.323
Samsun	816.576	404.583	411.993	436.117	215.432	220.685	1.252.693	620.015	632.678

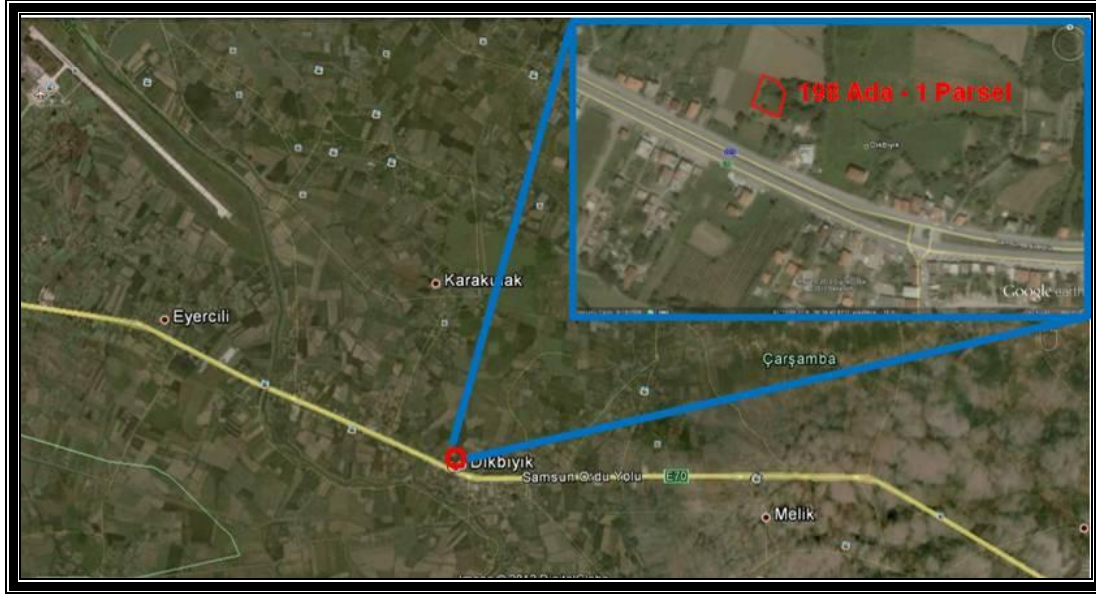
⁴ Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

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, Çarşamba İlçesi, Dikbiyık Köyü, F37D03D1B pafta, 198 ada, **1 parsel** numarasında kayıtlı, 17.360,03-m² yüzölçümüne sahip arsa ve üzerinde yer alan %45,2 tamamlanma oranına sahip, yapı ruhsatına göre **11.929,-m²** alanlı depo ve **345,-m²** alanlı idari binadır.



(EK : 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu **1 numaralı parsel**, Samsun – Ordu Karayolu’na (D-010 Karayolu) 70 m., Dikbiyık Belediyesi’ne 450 m., Samsun Çarşamba Uluslararası Havaalanı’na 8 km., Çarşamba İlçe Merkezi’ne 10 km., Samsun Organize Sanayi Bölgesi’ne 18 km., Samsun Şehir Merkezi’ne ise yaklaşık 30 km. mesafede yer almaktadır. Gayrimenkulün yakın çevresinde akaryakıt istasyonları, küçük ölçekli fabrikalar, depolar, 2-3 katlı konut yapıları, tarlalar ve boş arsalar bulunmaktadır.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu 1 numaralı parsel arsa vasıflı olup, üzerinde % 45,2 tamamlanma oranına sahip, Yapı Ruhsatına göre **11.929,-m²** alanlı depo ve 345,-m² alanlı idari bina bulunmaktadır. Değerleme konusu parsel; geometrik olarak yamuk bir şekle sahip ve düz bir topoğrafyada yer almakta olup, Samsun – Ordu Karayolu’na (D-010 Karayolu) yaklaşık 70 metre mesafede konumlanmaktadır.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

İli	:	Samsun
İlçesi	:	Çarşamba
Köyü	:	Dikbiyık
Pafta No.	:	F37D03D1B
Ada No.	:	198
Parsel No.	:	1
Yüzölçümü, m ²	:	17.360,03
Cilt No./ Sahife No.	:	14/1328
İktisap Tarihi/Yevmiye No.	:	27.05.2011 /5027
Niteliği	:	Arsa

Malik	:	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
--------------	---	--

(EK: 2 : Gayrimenkul Ait Tapu Örneği)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

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

Bu Rapor, **19.03.2012/SvP_11_RYSGYO_45 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

Değerleme konusu gayrimenkulün; 11.05.2011 tarihi ile 26/2400 hissesi Seher AYCAN, 56/2400 hissesi Mehmet AYCAN, 56/2400 hissesi İsmet AYCAN, 56/2400 hissesi İzzeet AYCAN, 56/2400 hissesi Nejdet AYCAN, 56/2400 hissesi Fatma ODABAŞ, 2094/2400 hissesi Ali Fuat ERGİN adına kayıtlı iken, tamamı 27.05.2011 tarih ve 5027 yevmiye numarası ile **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına satış işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,

Rehinler Hanesi: 18.11.2011 tarih ve 10045 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine 1. Dereceden 2.700.000,00 EURO bedelle **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 198 ada, 1 numaralı parsel; 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı sınırları dahilinde, E:1,00, H _{max} : 12,50 m, yapılanma şartlarıyla "Depolama ve Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı" nda kalmaktadır.
Yapı Ruhsatı	:	✓ 19.09.2011 tarih, 2011/10 sayılı "depo" için verilmiş Yapı Ruhsatı ✓ 19.09.2011 tarih, 2011/09 sayılı İdari işler için kullanılan bina" için verilmiş Yapı Ruhsatı bulunmaktadır.

(EK : 4 : Gayrimenkule Ait İmar Durum Paftası)
(EK : 5 : Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatı)
(EK : 6 : Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parsel üzerinde inşa edilmekte olan yapının denetimi, 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkındaki Kanun uyarınca Maksimum Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmıştır.

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_45 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 (inşa aşamasında) sebebiyle bu çalışmada **toplam değer (arsa+yapı) hesaplanmasında Piyasa (Emsal) Yaklaşımı yöntemi** kullanılamamış, ancak, değerlendirme konusu gayrimenkulün "**parcel**" değerinin tespitinde kullanılmıştır.

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

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi 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 değerinden, gayrimenkulün geliştirilmesi için gerekli maliyetler düşülerek gayrimenkulün mevcut durum değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

6.4. Piyasa Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkulün yerinde yapılan incelemelerinde %45,2 tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiş olup, çevrede yapılan araştırmalarda bu tamamlanma oranına sahip amsal bulunamamıştır. Bu nedenlerle Piyasa Yaklaşımının doğru sonuç vermeyeceği düşüncesi ile bu çalışmada Piyasa Yaklaşımı kullanılmamıştır.

6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Hesaplanması

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	ABD \$	\$/m ²
Emsal # 1	Çarşamba Dikbıyık'da, Samsun – Ordu Karayolu'na 80m mesafede Depolama ve Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı imarlı 12.000,-m ² yüzölçümlü arsa 1.080.000 TL bedelle satılıktır.	12.000	1.080.000	90	573.949	48
Emsal # 2	Çarşamba Dikbıyık'da, Samsun – Ordu Karayolu'na 2km mesafede Depolama ve Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı imarlı 20.000,-m ² yüzölçümlü arsa 1.300.000 TL bedelle satılıktır.	20.000	1.300.000	65	690.865	35
Emsal # 3	Çarşamba Dikbıyık Belediyesi sınırları içerisinde konumlu Samsun – Ordu Karayolu'na 50m mesafede Ticari imarlı 20.000m ² alana sahip parsel 2.200.000 TL bedelle satılıktır.	20.000	2.200.000	110	1.169.156	58

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Depolama ve Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı imarlı arsaların m² satış fiyatlarının, Samsun – Ordu Karayolu'na mesafeleri ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık **65,-TL/m²** ile **90,-TL/m²**; ticari imarlı arsaların 80,-TL ile 110,-TL, tarlaların ise 15,-TL ile 40,-TL aralığında olduğu,
- Anayola yakın konumda bulunan arsaların daha yüksek bedellerden satışa sunulduğu,
- Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün, değerlendirme konusu parsel ile benzer imar özelliklerine sahip olduğu ve anayola yakın konumlu olduğu,
- Emsal 2'de yer alan gayrimenkulün, değerlendirme konusu parsel ile benzer imar özelliklerine sahip olmasına karşın anayola uzak olması sebebiyle düşük bedelden satışa sunulduğu,
- 3 nolu parselin ise Anayola yakın ve ticari imarlı 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, imar durumu ve Samsun – Ordu Karayolu'na (D-010 Karayolu) yakın konumu göz önünde bulundurularak arsa m² emsal bedelinin **90,-TL/m²** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim değer esas alınarak hesaplanan gayrimenkul değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA)	
Parsel Yüzölçümü, m ²	17.360
m ² Emsal Değeri, TL	90
Parsel Değeri, TL	1.562.403

Sonuç olarak **Piyasa (emsal) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün parsel değeri 1.562.403,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması

Maliyet Yaklaşımı esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri ve tamamlanma oranı (%45,2) dikkate alınarak hesaplanan yapı maliyet değeri, **Piyasa Değeri (Emsal Değer)** yaklaşımı sonucunda bulunan arsa değerine ilave edilerek **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** TÜİK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%12,76) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **İdari Bina yapı 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** TÜİK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%12,76) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
Koordinasyon ve Genel Giderler	0,03
Koordinasyon ve Genel Giderler, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3 'ü oranında varsayılmıştır.	
Diğer Maliyetler	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 (YAPI DEĞERİ)	
Depo Kapalı Alanı, m²	11.929
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
Depo Yapım Maliyeti, TL	9.186.515
İdari Bina Kapalı Alanı, m²	345
Birim Maliyet, TL	543,50
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	16,31
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	16,79
Diğer Maliyetler, TL	17,30
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	593,90
İdari Bina Yapım Maliyeti, TL	204.896
Gayrimenkulüm Tamamlanmış Olması Halinde Yapım Maliyeti, TL	9.391.411
Tamamlanma Oranı	45,2%
Gayrimenkul Tamamlanma Oranına Göre Bugünkü Toplam Maliyeti, TL	4.244.918
Gerekli Yatırım Tutarı, TL	4.941.597

Sonuç olarak, değerlendirme konusu 1 nolu parsel üzerinde yer alan yapının;

- ✓ tamamlanmış olması halinde inşaat maliyeti **9.391.411,-TL**
- ✓ % 45,2 tamamlanma oranına göre (mevcut durum) inşaat maliyeti **4.244.918,-TL**
- ✓ Tamamlanması için gerekli yatırım maliyeti ise **4.941.597,-TL**

olarak hesaplanmıştır.

6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu gayrimenkulün, Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan **mevcut yapı değeri** ilave edilmek suretiyle toplam değerleri hesaplanmıştır.

GAYRİMENKULÜN TOPLAM DEĞERİ (Tamamlanması Halinde)	
Arsa Değeri, TL	1.562.403
Yapı Değeri, TL (Tamamlanması Halinde)	9.391.411
Toplam Gayrimenkul Değeri, TL (Tamamlanması Halinde)	10.953.814

GAYRİMENKULÜN TOPLAM DEĞERİ (Mevcut Tamamlanma Oranına Göre)	
Arsa Değeri, TL	1.562.403
Yapı Değeri, TL (%45,2 Tamamlanma Oranına Göre)	4.244.918
Toplam Gayrimenkul Değeri, TL (Tamamlanma Oranına Göre)	5.807.320

Sonuç olarak; değerleme konusu gayrimenkulün Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde,

- ✓ Tamamlanmış olması halinde toplam (arsa+yapı) değerinin **10.953.814,-TL**
- ✓ % 45,2 tamamlanma oranına göre toplam (arsa+yapı) değerinin **5.807.320,-TL**

Olduğu/olacağı kanaatine varılmıştır.

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.

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 değerleme 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, değerleme konusu parsel üzerinde Yapı Ruhsatına göre **11.929,-m²** kapalı alanlı depo ve **345,-m²** kapalı alanlı idari bina inşa edilmektedir.

Yerinde yapılan incelemelerde, mevcut yapının tamamlanma oranının %45,2 olduğu tespit edilmiştir.

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

Rapor'un 6.5.2'nci bölümünde detayları verildiği üzere, parsel üzerinde geliştirilmekte olan yapı için gerekli yatırım maliyeti **4.941.597,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Yapının, 2012 Nisan ayında tamamlanmasının ardından, 2012 Mayıs 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 VE DEPO EMSALLERİ						
Açıklama		Kapalı Alan, m²	KİRA DEĞERİ			
			TL	TL/m²	\$	\$/m²
Emsal # 1	Samsun - Ordu Karayoluna cepheli 8.000,-m² kapalı alana sahip H:9,50-m olan fabrika kiralıktır.	8,000	40,000	5.00	21,257	2.66
Emsal # 2	Samsun - Tekkeköyde 3.500,-m² kapalı alana sahip H:7,50-m olan depo kiralıktır.	3,500	15,000	4.29	7,972	2.28
Emsal # 3	Samsun - Dikbiyık'ta 3.500,-m² kapalı alana sahip olan 4 katlı bina kiralıktır.	3,500	15,000	4.29	7,972	2.28

Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Bu bölgede yer alan fabrika/depo fonksiyonlu gayrimenkullerin aylık birim kira bedellerinin **2,28 ABD \$/m²** ile **2,66 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, yapısal özellikleri ve yüksekliğinin (H:13,30-m) emsallerden büyük olması gibi tüm özellikleri göz önünde bulundurularak, m² kira bedelinin **3,50 ABD \$/Ay** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu varsayımlar doğrultusunda yapının bitirilmesi durumunda gayrimenkulün getireceği yıllık net gelirden yola çıkılarak yapının tamamlanması durumundaki toplam değerine ulaşılmış olup, bu değerden yapının kalan kısmının bitirilmesi için gereken yapı maliyeti düşülerek gayrimenkulün bugünkü fiili durumdaki rayiç değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

PROJE İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ , ABD \$			
	2012	2013	D.E.D
Proje Geliştirme Maliyeti	-2.626.135		
İnşaat Maliyeti	-2.626.135		
Kira Geliri	334.012	516.049	531.530
Proje Net Nakit Akımı	-2.292.123	516.049	6.644.125
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	-2.064.975	418.837	4.858.127
Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$(Parsel Değeri)			3.211.988
Nakit Akımlarının Toplam NBD,TL(Parsel Değeri)			6.043.998

Sonuç olarak; Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, gayrimenkulün son durum itibarıyla tamamlanma oranını yansıtan mevcut durum değerinin **~6.044.000,-TL** olarak alınmasının 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 verilmiştir.

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 gayrimenkulün; 18.11.2011 tarih ve 10045 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine, 1. Dereceden, 2.700.000,-EURO bedelle ipotek mevcuttur.

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 itibari ile adil piyasa değerinin belirlenmesinde "Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)" ve "Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi" kullanılmıştır.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı yapının henüz tamamlanmamış olması sebebiyle bu çalışmada toplam değer (arsa+yapı) hesaplanmasında Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı yöntemine yer verilmemiş, yöntem parsel değerinin tespitinde kullanılmıştır.

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

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi 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 değerinden, gayrimenkulün geliştirilmesi için gerekli maliyetler düşülerek gayrimenkulün mevcut durum değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir

ÖZET TABLO			
		TL	ABD\$
Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/ Maliyet Yaklaşımı)	Tamamlanması Halinde	10.953.814	5.821.233
	%45,2 Tamamlanma Oranına Göre	5.807.320	3.086.210
İNA	%45,2 Tamamlanma Oranına Göre	6.043.998	3.211.988

Sonuç olarak;

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirlerine yakın ve tutarlı olduğu,
- Gayrimenkulün inşa aşamasında olması sebebiyle, Ayrıştırma Yöntemi ile hesaplanan değer, gayrimenkulün rayiç değerini daha doğru şekilde yansıtacağı ,
- **Gayrimenkulün %45,2 tamamlanma oranına göre, Ayrıştırma yöntemi esaslarınca belirlenen ~5.807.000,-TL tutarındaki toplam değerinin, gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değeri olarak kabulünün,**

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; inşaatı devam eden değerlendirme konusu gayrimenkulün 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;

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,

- **Gayrimenkulün üzerinde bulunan toplam 2.700.000,-EURO tutarındaki ipoteğe konu kredilerin, Müşteri firma yetkililerinden edinilen bilgi/belgeye göre (EK:7) 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 ipoteğe 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_45 tarih ve numaralı** raporda yer alan ve tapuda; Samsun İli, Çarşamba İlçesi, Dikbıyık Köyü, F37D03D1B pafta, 198 ada, **1 parsel** numarasında kayıtlı “üç adet depo, idari binası, tarla” vasıflı gayrimenkulün, tamamlanma oranı (%45,2) dikkate alınarak yasal durumunun incelenmesi, **adil piyasa değeri 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 bir sakınca olmadığı,**
- II)** **Gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değerinin, takyidatlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**

- **KDV hariç 5.807.000,-TL**
- **KDV dahil 6.852.260,-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 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	Türkiye Cumhuriyeti  TAPU SENEDİ		Fotoğraf			
İlçesi	ÇARŞAMBA						
Mahallesi							
Köyü	DİKBİYİK						
Sokağı							
Mevkii	ORMAN						
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
SATIŞ 1.100.000,00 TL		F37D03D1B	198	1	ha	m ²	dm ²
					1	7360	03
GAYRİMENKULÜN	Niteliği	ARSA					
	Sınırı	Paftasındadır.					
	Edinme Sebebi	Taşınmazın 26/2400hissesi Ruşen kızı Seher AYCAN, 56/2400 hissesi Şevket oğlu Mehmet AYCAN, 56/2400 hissesi Şevket oğlu İsmet AYCAN, 56/2400 hissesi Şevket oğlu İzzet AYCAN, 56/2400 hissesi Şevket oğlu Nejdet AYCAN, 56/2400 hissesi Şevket kızı Fatma ODABAŞ ve 2094/2400hissesi İsa oğlu Ali Fuat ERGİN adına kayıtlı iken satışlarından tescil edildi...					
	Sahibi	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ					
Geldisi		Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
		5027	14	1328	--	27.05.2011	
Cilt No.							Cilt No.
Sahife No.							Sahife No.
Sıra No.							Sıra No.
Tarih							Tarih
NOT : * Mülkiyetin devri için bu tapu senedi ile satış işlemi tamamlanmıştır. ** Tebliğat Kanunu hükümlerine göre bu belgeye adres değişikliği için Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.							

EK : 3 : GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAPU TAKYİDATI

TAŞINMAZ BİLGİLERİ							
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 198/1				
Zemin No	: 52240238	Yüzölçüm	: 17.360,03 m2				
İl / İlçe	: SAMSUN/ÇARŞAMBA	Ana Taş. Nitelik	: ARSA				
Kurum Adı	: Çarşamba TM						
Mahalle / Köy Adı	: DİKBİYİK Köyü						
Mevkii	:						
Cilt / Sayfa No	: 14 / 1328						
Kayıt Durum	: Aktif						

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
147499878	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	TAM		17.360,03	Satış - 27/05/2011 - 5027-	- -

İpotek							
Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu
(SN:4123) TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. VergiNo:9220034970 SicilNo:776444	Hayır	2.700.000,00 EUR	%22,5 Değişken	1 / 0	F.B.K.	18/11/2011- 10045	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
SDF Hakkı							
Yok							

İpotekin Konulduğu Hisse Bilgisi						
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.	
Çarşamba TM - DİKBİYİK Köyü 198 Ada 1 Parsel	1 / 1	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	2.700.000,00 EUR	18/11/2011- 10045	- -	

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

Raporlayan: 20106-Yusuf PALA
Kaydına Uygundur
12/26/2011

EK : 4 : GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUM PAFTASI



EK : 6 : GAYRİMENKULE AİT KADASTRAL PAFTA

İlçe		İlçe		İlçe		İlçe		İlçe	
SAMSUN		SAMSUN		SAMSUN		SAMSUN		SAMSUN	
CARŞAMBA		Katlık (Savfa No)	Pafta No	Ada No	Parsel No	Mevki	İkmalik Sıra No	Pafta	İlçe
Mah / Koy	DİKBİYİK	1328	F37 d 03 d1 b	198	1		1	7360	03

Fen Kavut No : 955	2011/
Kesilen Harar	
Tarih : 26.12.2011	
No : 402049	

Kadastral Paftasına Uygundur		
Düzenleyen	Kontrol Eden	Tasdik Eden
Teknisyen Tekniker	Kont.Mah. Memuru	Kadastral Müdürü
Unvanı		
Adı ve Soyadı	Mustafa YÖNEY	Mustafa YÖNEY
Tarih	26.12.2011	26.12.2011
İmza Mühür		

EK : 7 : GAYRİMENKULE AİT 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 Parşelde bulunan arsa niteliğindeki gayrimenkuller olup, bu gayrimenkullerden Samsun İli, Çarşamba İlçesi, Dikbıyık köyü 198 Ada, 1 Parşelde 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
Sultanahmet / D. 739 564

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>

EK : 8 : GAYRİMENKULE AİT TAMAMLANMA YÜZDESİNİ GÖSTERİR TABLO

LOJİSTİK DEPOLARI İÇİN YAPI GERÇEKLEŞME YÜZDESİ			
	İMALATIN CİNSİ	YÜZDE	FİİLEN GERÇEKLEŞME YÜZDESİ
1	Hafriyat-Grobeton	2,7	2,7
2	Temel	4,1	4,1
3	Su Basman Kademeleri Betonarme İmalat	5,0	5,0
4	Kat Betonları (Duvarlar Hariç)	28,0	28,0
5	Duvarlar	4,1	0
6	Çatı ve Kaplaması	2,7	2,7
7	Yatay Yağmur Suyu Oluğu	1,4	0
8	Kapı Kasaları	4,1	0
9	Pencere Doğramaları	5,4	0
10	Pis Su Ve Temiz Su Kolonları	1,4	0
11	Elektrik Duvar Ve Tavan Boruları	1,4	0
12	Hela Taşı, Küvet	2,7	0
13	Karo Fayans Duvar Kaplaması	2,7	0
14	Elektrik Tesisatına Kablo Döşenmesi	1,4	0
15	Döşeme, Şap Ve Kaplama Yapılması	4,1	0
16	Elektrik, Anahtar, Priz vb. Takılması	1,4	0
17	Sihhi Tesisat Lavabo Klozet Takılması	5,4	0
18	Düşey Yağmur Oluğu	1,4	0
19	Tretuvar Ve Pikdofen	1,4	0
20	Kapı Kanatları Ve Madeni Aksan	6,5	0
21	Ahşap İmalat Ve Dolap Montajı	5,0	0
22	Cam Takılması	2,7	0
23	Mühtelif İşler Geçici Kabul	4,1	2,0
24	Müteferrik İşler	1,4	0,7
TOPLAM		100,0	45,2

10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



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

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak Şirket tarafından 19.03.2012 /SvP_11_RYSGYO_45 tarih ve numaralı değerlendirme Raporu hazırlanmıştır.