

## **REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

İSTANBUL İLİ – ARNAVUTKÖY İLÇESİ  
F15D13B4B PAFTA – 111 ADA – 6 PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu



**19.03.2012**

## İÇİNDEKİLER

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER</b> .....	<b>2</b>
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
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....	<b>2</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ</b> .....	<b>3</b>
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
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER</b> .....	<b>6</b>
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
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER</b> .....	<b>13</b>
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 .....	14
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri, .....	14
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri .....	14
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	15
5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkul Hakkında Şirket Kayıtlarında Bulunan Belge ve Sözleşmeler .....	15
5.3.1. Kira Sözleşmeleri .....	15
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI</b> .....	<b>16</b>
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 Yaklaşımı .....	16
6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) .....	17
6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Belirlenmesi .....	17
6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması, .....	18
6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Belirlenmesi .....	19
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi .....	19
6.7. Gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti .....	20
6.8. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	21
6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi .....	21
6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi, .....	21
6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi, .....	21
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b> .....	<b>22</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması, .....	22
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	22
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	22
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, GYO Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	23
<b>8. SONUÇ</b> .....	<b>24</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri .....	24
<b>9. RAPOR EKLERİ</b> .....	<b>25</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ</b> 31	
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b> .....	<b>31</b>

## 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 değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar ise 20.01.2012 tarihine kadar hazır hale getirilmiştir. Değer tespitine yönelik çalışmalar, 31.12.2011 tarihi itibarıyla tamamlanmış olup, **değerleme tarihi 31.12.2011'dir.**

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

19.03.2011/SvP\_11\_RYSGYO\_04

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin** talebi üzerine tapuda; İstanbul İli, Arnavutköy İlçesi, Ömerli Köyü, Kurtini Mevkii, F15D13B4B pafta, 111 ada, 6 parsel numarasında kayıtlı, betonarme çelik fabrika binası ve arsası vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

### 1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı : Güner **ŞAN** - Değerleme Uzmanı  
**S.P.K. Lisans No.: 400288**

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](http://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, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkulün fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ve kira bedeli ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

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 değerlendirme 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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	<b>Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
STANDART	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H <sub>max</sub>	Maksimum Yapı Yüksekliği
m <sup>2</sup>	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	21.12.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 1,8817 TL esas alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

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

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

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

#### 3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

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

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

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

#### 3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

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

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı 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
- Ayırıştırma Metodu

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

### 3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır.

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

**Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır.** Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde net doğrudan uluslararası yatırım girişi (fiili giriş) 4.677 milyon ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.<sup>1</sup> 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

<sup>1</sup> Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Haziran 2011

mali aracı kuruluşların faaliyetleri sektöründen kaynaklanmıştır. 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde nakit sermaye girişinin %88,6'sı AB ülkeleri kaynaklıdır.

**Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir.**

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

**İşsizlik oranları kriz öncesi seviyelerine yaklaşırsa da, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir.**

Küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte artan işsizlik oranları mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren gerilemeye başlamış, 2011 yılı ilk çeyreğinden itibaren ise istihdamda görülen güçlü artışların etkisiyle hızla azalarak kriz öncesi seviyelerine yaklaşmıştır. 2011 yılı Mart döneminde %10,8'e gerilemiştir<sup>2</sup>. 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 açıktaki 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

<sup>2</sup> TÜİK

aynı dönemine göre 2,7 kat artarak 9,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,5 oranında artarak 68,7 milyar TL olmuştur. Bütçe giderleri ise sadece % 6,6 oranında artarak 72,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre % 19,9 oranında artarak 57,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın faiz hariç bütçe giderleri ise % 10,3 oranında artarak 58,9 milyar TL olmuştur.<sup>3</sup> 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 kullarımlarının 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

<sup>3</sup> Maliye Bakanlığı, Makro Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2011

önümüzdeki dönemde bu ülkelerde daha sert hissedileceği yönündeki endişeleri güçlendirmektedir.

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

Gelişmiş ekonomilerde ve Çin'de son dönemde büyümede görülen yavaşlama Ağustos'ta yeniden belirsizlik dalgasını, dolayısıyla uluslararası piyasalardaki dalgalanmayı güçlendirmiş durumdadır. Avrupa'da yaşanan borç sorunlarına ABD kaynaklı endişelerin de eklenmesi, politika çözümlerinde geç kalınması ve yeterli adım atılmamasının Amerika'nın not düşüşüne neden olması, G7 ve G20 ülkelerinde politika 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 değerlendirilmeyi 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,-€/m<sup>2</sup>/ay seviyesinde sabit kalmıştır.

**Alınan Yapı Ruhsatları;** Türkiye genelinde sanayi binaları ve depolar için alınan yapı ruhsatları 2010 yılı son çeyreğinde 3,56 milyon m<sup>2</sup> ile büyük bir sıçrama göstermiştir. Yılın ilk üççeyrek döneminde alınan yapı ruhsatları büyüklüğü 3,33 milyon m<sup>2</sup> iken son çeyrekte alınan yapı ruhsatları ilk üççeyreği aşmıştır. 2011 yılı ilk çeyrek döneminde sanayi binaları ve depoları için alınan yapı ruhsatları 775 bin m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> olmuş ve yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

<b>Türkiye Geneli Sanayi ve Depo Binaları Alınan Yapı Ruhsatları</b>	
<b>DÖNEMLER</b>	<b>SANAYİ BİNALARI VE DEPOLAR ALINAN YAPI RUHSATLARI, M<sup>2</sup></b>
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 Veriler<sup>4</sup>,

##### İstanbul;

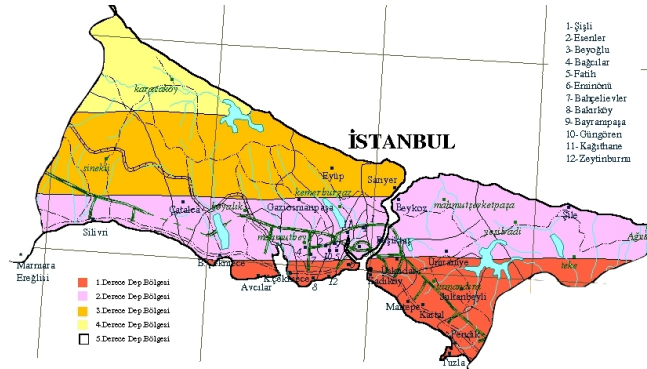
Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu İstanbul İli; 41° Kuzey, 29° Doğu koordinatlarında, Marmara Bölgesinin kuzey kesiminde yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul İli'nin batısında Tekirdağ, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Beylikdüzü, Bahçelievler, Bağcılar, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Zeytinburnu, Fatih, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane, Sarıyer, Gaziosmanpaşa, Eyüp, Küçükçekmece, Büyükçekmece, Silivri, Çatalca, Çekmeköy, Esenyurt, Üsküdar, Beykoz, Kadıköy, Kartal, Pendik, Tuzla, Ümraniye, Adalar, Maltepe, Sancaktepe, Sultangazi, Sultanbeyli ve Şile olmak üzere 39 ilçesi bulunmakta olup, yüzölçümü 5.512,-km<sup>2</sup>'dir.

**Arnavutköy;** İstanbul'un 41° kuzey enlemi ile 28° doğu boylamının kesiştiği noktada yer almaktadır. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde de Sazlıdere Barajı bulunmaktadır. İstanbul'un ciğerleri olarak tanımlanan ormanlık alanlara sahip olan Arnavutköy'ün çevresinde Boğazköy, Bolluca, Taşoluk, Haraççı gibi beldeler bulunmaktadır.

Tarihte, Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa'ya düzenlediği seferlerde kullandığı yol olarak da bilinen Eski Edirne Asfaltı da Arnavutköy'ün merkezinden geçmektedir. Arnavutköy, mübadeleden (yaşayan halkların değişimi) önce yaklaşık 180 haneden oluşan Rum köylülerin yaşadığı ve şimdilerde "Eski Köy", "Köy içi", "Aşağı Köy" gibi değişik adlarla anılan bir bölgede yer almaktaydı.

22 Mart 2008 tarihinde yayınlanan Resmi Gazetede, İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik



Yapılması Hakkındaki Kanun ile birlikte resmen ilçe olan Arnavutköy, Avrupa Yakası'nın yüzölçümü en büyük ilçelerinden biri haline gelmiştir. Genç ilçe çevresinde bulunan Boğazköy, Bolluca, Taşoluk, Haraççı, Durusu ve Hadımköy beldelerinin birleşiminden oluşturulmuştur.

İstanbul Deprem Haritasına göre Arnavutköy İlçesi, 2'nci derece deprem bölgesinde yer almaktadır.

2010 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre Arnavutköy İlçesi'nin nüfus bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
<b>Arnavutköy</b>	180.080	92.570	87.510	7.931	4.092	3.839	188.011	96.662	91.349
<b>İstanbul</b>	<b>13.120.596</b>	<b>6.586.796</b>	<b>6.533.800</b>	<b>135.089</b>	<b>68.298</b>	<b>66.791</b>	<b>13.255.685</b>	<b>6.655.094</b>	<b>6.600.591</b>

<sup>4</sup> 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, İstanbul İli, Arnavutköy İlçesi, Ömerli Köyü, Kurtini Mevkii, **F15d13b4b pafta, 111 ada, 6 parsel** numarasında kayıtlı, **7.352,-m<sup>2</sup>** yüzölçümlü arsa ve üzerinde konumlandırılmış olan, Yapı Kullanma İzin Belgesine göre **3.962,-m<sup>2</sup>** kapalı alanlı fabrika binasıdır.



Söz konusu gayrimenkul, Hadımköy-Sazlıbosna Yolunun güneyinde, Sazlıdere Baraj Gölü'nün batısında yer almaktadır. Yakın çevresinde boş veya ekili olan araziler bulunmaktadır.

(EK : 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

#### 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

6 numaralı parsel üzerinde yer alan yapı, ayırık inşaat nizamında betonarme-prefabrik sistemde inşa edilmiştir. Bina Yapı Kullanma İzin Belgesine göre **3.962,-m<sup>2</sup>** kapalı alanlıdır.

YAPISAL ÖZELLİKLER – Depo		
Yapı Tarzı	:	Betonarme Prefabrik
Yapı Nizamı	:	Ayrık
Dış Cephe	:	Betonarme Saç
Otopark	:	Var
Güvenlik	:	Var
Asansör	:	Yok
Yangın Merdiveni	:	Yok
Su Deposu	:	Var
Elektrik	:	Var
Su	:	Yok
Kanalizasyon	:	Yok
Foseptik	:	Var
Isıtma Sistemi	:	Soba

Söz konusu bina, eğimli bir arazinin üstünde yapılandırılmış olup, arazinin yüksek kotuna göre  $\pm 0.00$  kotunun altında kalan ve mimari projesine göre 1'inci bodrum kat olarak belirlenen kısmı 719,-m<sup>2</sup>, zemin kat olarak belirlenen kısmı ise 3.243,-m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir.

Yapının çatısı demir konstrüksiyon üzeri poliüretanlı trapez kesitli çinko ile örtülüdür. Zemini epoksi kaplama malzemesi ile kaplıdır. Duvarları plastik boyalı olup, pencere doğramaları ısı camlı demir doğrama, kapıları ise demir üzeri yağlı boyalıdır.

### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Arnavutköy
Köyü	:	Ömerli
Mevkii	:	Kurtini
Pafta No.	:	F15d13b4b
Ada No.	:	111
Parsel No.	:	<b>6</b>
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	:	7.352
Cilt No./ Sahife No.	:	10/978
İktisap Tarihi/Yevmiye No.	:	11.05.2010/5110
Ana Gayrimenkulün Niteliği	:	Tarla
Malik	:	<b>Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>

(EK: 2 : Gayrimenkul Ait Tapu Örneği)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

20.01.2012 tarih itibari ile Arnavutköy Tapu Sicil Müdürlüğü ve Arnavutköy Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

**Yazılı tapu takyidatı temini için, Tapu Müdürlüklerine 2011 yılı içerisinde başvuru yapılmış olmasına rağmen sene sonu itibari ile yaşanan yoğunluktan dolayı yazılı tapu takyidatları 2012 yılı içerisinde verilmiştir.**

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

Gayrimenkulün tamamı **Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.** adına kayıtlı iken 11.05.2010 tarih ve 5110 yevmiye numarası ile **Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A. Ş.** adına Ticaret Şirketlerine Aynı Sermaye Konulması işleminden tescil edilmiştir.

### 5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri:

#### **Serhler Bölümü:**

- 27.08.2004/5079 yevmiye ile 99 yıllığı 1 TL'den Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine kira serhi vardır.

(EK: 3 : Gayrimenkule Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

**İmar Durumu:** 08.05.2011 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli, Hadımköy Sanayi Bölgesi 2. Etap Uygulama İmar Planında "Sanayi Alanı"nda kalmakta olup, yapılaşma koşulları aşağıda verilmiştir.

- Sanayi alanlarında, lojistik ve depolama alanları ile üretilen ürünlerin teşhirine yönelik üniteler ve ayrıca sanayi tesislerine yönelik arıtma tesisleri yer alabilir. Arıtma tesisleri için yapılan açık havuzlar emsale dahil değildir, Ancak kapalı alanlar emsale dahildir.
- KAKS (E) : 1,50
- TAKS : 0,60
- H<sub>max</sub> : 3 kat
- Ön bahçe mesafesi minimum 10 m., yan ve arka bahçe mesafesi minimum 5 m.'dir.
- Doğal zemin Kotu üzerine çıkan kısımlarda TAKS değeri aşılamaz. Bodrum Katlar dışında bina bünyesinde düzenlenen otoparklar emsale dâhildir.

- Sanayi Yapılarında yükleme boşaltma gibi ihtiyaçlar için ön bahçe mesafesinin korunması şartıyla taban alanının %10'unu geçmeyecek şekilde yapılacak sundurmalar emsale dâhil değildir. Sundurmalar saçak şeklinde düzenlenecek olup zemine oturan taşıyıcı elemanlarla yapılamazlar.
- Çatı aralarında bağımsız bölüm oluşturmamak ve toplam alanı 750,-m<sup>2</sup>'yi geçmeyecek şekilde düzenlenen toplantı salonu, yemekhane, mescit vb. Gibi bölümler emsale dâhil değildir.
- Yapılacak sanayi türünün yapı teknolojisinin gerektirdiği, yaşam ve faaliyet ortamı içermeyecek eklentiler ruhsat aşamasında gerekçeleri teknik raporla (mekanik, teknik, mimari ve statik) desteklenmek ve emsale konu inşaat alanının % 10'nu geçmemek kaydıyla emsale ve azami yüksekliğe dâhil değildir.

#### Yapı Ruhsatları:

- ✓ 15.01.1998 tarih ve 925 numaralı "Fabrika" için verilmiş Yapı Ruhsatı ve
- ✓ 03.09.2006 tarih ve 1591 numaralı "Fabrika" için verilmiş Yapı Ruhsatı mevcuttur.

**Yapı Kullanma İzin Belgesi:** 01.12.2010 tarih ve 79 numaralı "Fabrika Binası" için verilmiş Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

(EK : 5 : Gayrimenkule Ait İmar Durumu)  
 (EK : 6 : Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)  
 (EK : 7 : Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta)

#### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan yapı, 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı yasanın yürürlüğe girmesinden önce inşa edilmiş olması nedeniyle yapı denetimi yapılmamıştır.

### 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkul Hakkında Şirket Kayıtlarında Bulunan Belge ve Sözleşmeler

#### 5.3.1. Kira Sözleşmeleri

KİRA SÖZLEŞMESİ <sup>5</sup>	
Kiraya Veren Adı- Soyadı/Unvanı	<b>Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
Kiracı Adı - Soyadı / Unvanı	<b>Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.</b>
Sözleşme Tanımı	Değerleme konusu gayrimenkulün tamamı (3.962,-m <sup>2</sup> )
Kira Başlangıç tarihi	01.06.2011
Kira Süresi	1 yıllıktır.
Kira Bedeli	Aylık kira bedeli <b>20.642,-ABD \$'dir.</b>
Kira Artışı	Kira bedeli her yeni bir yıllık kira döneminde ABD'de yayınlanan CPI (Tüketici Fiyat İndeksi) oranlarında (bir önceki yılın aynı ayına göre) bir yıllık oranında artırılabacaktır. Ve bu oran %1'in altında olmayacaktır.
Kira Bedelinin Kapsamı	Depo

<sup>5</sup> Kira sözleşmeleri başlığında yer alan bilgiler Reysaş GYO A.Ş. tarafından verilmiştir.

## 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.

### 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 gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

**Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün arsa ve toplam değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir.

**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, Piyasa Yaklaşımı ve 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.

### 6.4. Piyasa Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, Arnavutköy İlçesi'nde yapılan depo/fabrika emsal araştırmalarının sonucu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

SATILIK BİNA+ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	\$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal#1	Hadımköy'de tek katlı, 17.000 m <sup>2</sup> kapalı alanlı fabrika binası satılıktır.	17.000	22.580.400	1.328	12.000.000	706
Emsal#2	Hadımköy Ömerli'de ana cadde üzerinde, gişelere çok yakın konumda 16.000,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı fabrika binası satılıktır.	16.000	25.000.000	1.563	13.285.859	830
Emsal#3	Hadımköy Ömerli'de, 3.500,-m <sup>2</sup> üretim (H:6,50) 200,-m <sup>2</sup> idari bölüm toplam 3.700,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı tır girişine uygun fabrika binası satılıktır.	3.700	5.174.675	1.399	2.750.000	743
Emsal#4	Hadımköy Ömerli'de, toplam 6.000,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı (H:4 m) kamyon girişine uygun fabrika binası satılıktır.	6.000	6.115.525	1.019	3.250.000	542

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Ömerli Mahallesinde yer alan fabrika/depoların anayola ve yan yollara yakınlığı, kapalı ve açık alanları, yapı yükseklikleri göz önünde bulundurularak m<sup>2</sup> satış bedellerinin farklılaştığı,

- Bölgedeki fabrika/depoların konum ve büyüklüklerine göre deklare satış fiyatlarının **1.020,-TL/m<sup>2</sup> ile 1.560,-TL/m<sup>2</sup>** aralığında satışa konu olduğu,
- Emsal 1'de yer alan taşınmazın konu gayrimenkule yakın konumlu olduğu,
- Emsal 2'de yer alan taşınmazın ana cadde üzerinde olması sebebi ile yüksek bedelden satışa konu olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler ışığında, değerlendirme konusu gayrimenkulün konumu ve özellikleri göz önünde bulundurularak m<sup>2</sup> emsal değerini **1.300,-TL** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim değer esas alınmak suretiyle hesaplanan gayrimenkul değeri aşağıda sunulmuştur.

Piyasa Yaklaşımı (Arsa+Bina)	
Σ Depo Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	3.962
Birim Değer, TL/m <sup>2</sup>	1.300
<b>Σ Gayrimenkul Değeri, TL</b>	<b>5.150.600</b>

Sonuç olarak, Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde gayrimenkulün adil piyasa değeri **5.150.600,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

### 6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Belirlenmesi

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

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	ΣArsa Alanı, m <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	\$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal#1 Hadımköy'de Sunjit Pervaneleri yakınında, yola 200 m. mesafede depo/antrepo yapımına uygun, 7000,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satılıktır.	7.000	2.258.040	323	1.200.000	171	
Emsal#2 Hadımköy Ömerli'de ana yola yakın konumda E:1,5 olan 3.500,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü sanayi imarlı arsa satılıktır.	3.500	1.200.000	343	637.721	182	
Emsal#3 Hadımköy Ömerli'de konu gayrimenkule yakın konumlu, 18.000,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, sanayi imarlı, E:1,5 arsa satılıktır.	18.000	5.080.590	282	2.700.000	150	
Emsal#4 Hadımköy Ömerli'de, 6.500,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, sanayi imarlı, E:1,5 arsa satılıktır.	6.500	1.881.700	289	1.000.000	154	

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Emsallerin ana yola ve Merkez'e yakınlıklarına göre, m<sup>2</sup> satış bedellerinin farklılık gösterdiği,
- Bütün emsallerin konu gayrimenkulle aynı imar hakkına sahip olduğu,
- Bölgedeki sanayi imarlı arsaların konum ve yüzölçümlerine göre deklare satış fiyatlarının **280,-TL/m<sup>2</sup> ile 350,-TL/m<sup>2</sup>** arasında değiştiği,
- Hadımköy asfaltına cepheli gayrimenkullerin iç kısımlarda yer alanlara oranla daha yüksek bedellerden satışa konu olduğu,
- Emsal 1, 2'de yer alan gayrimenkullerin Hadımköy asfaltına yakın olduğu için yüksek bedelle satışa çıkarıldığı,

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konusu parselin konumu ve imar durumu dikkate alınarak, m<sup>2</sup> satış fiyatının **300,-TL/m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan arsa değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Piyasa Yaklaşımı (Arsa)	
Parsel Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	7.352
M <sup>2</sup> Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	300
<b>Σ Arsa Değeri, TL</b>	<b>2.205.600</b>

Sonuç olarak, Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde değerlendirme konusu parselin değeri **2.205.600,-TL** olarak tespit edilmiştir.

#### 6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması,

**Maliyet Yaklaşımı** esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapının inşai özellikleri dikkate alınarak yapı maliyeti hesaplanmış ve yapının yapım yılı esas alınmak ve yıpranma payı düşülmek suretiyle hesaplanan yapı maliyet değeri, **Piyasa Yaklaşımı** sonucunda bulunan arsa değerine ilave edilerek **Gayrimenkulün Toplam Değerine** ulaşılmıştır.

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

- **Depo ve idari bina 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.
- 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.
- Çevre düzenlemesi maliyeti, toplam yapı maliyetinin %3'ü oranında varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

<b>Mimari ve Mühendislik Maliyetleri</b>	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
<b>Koordinasyon ve Genel Giderler</b>	0,03
Koordinasyon ve Genel Giderler, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3 'ü oranında varsayılmıştır.	
<b>Diğer Maliyetler</b>	0,03
Diğer giderler, toplam inşaat maliyeti, Mimari ve Mühendislik giderleri ve Koordinasyon ve Genel Giderler toplamının %5'i oranında varsayılmıştır.	
<b>Yıpranma Oranı</b>	0,10

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

YAPI DEĞERİNİN HESAPLANMASI	
<b>Fabrika/ Depo Binası</b>	<b>3.962</b>
Giydirilmiş Birim Maliyeti, TL	770
Birim Maliyeti, TL	704,75
Mimari ve Mühendislik Bedeli, TL	21,1
Koordinasyon ve Genel Giderler, TL	21,8
Diğer Maliyetler Bedeli, TL	22,4
Yeniden Yapım Maliyeti, TL	3.051.134
Yıpranma Oranı	0,10
Yıpranma Payı, TL	305.113
<b>Çevre Düzenlemesi</b>	<b>91.534</b>
<b>Gayrimenkulün Mevcut Yapı Değeri, TL</b>	<b>2.837.554</b>
ABD \$/ TL	1,8817
<b>Gayrimenkulün Mevcut Yapı Değeri, ABD \$</b>	<b>1.507.974</b>

Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu depo binasının mevcut yapı değeri **2.837.554,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkulün, Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle toplam değeri hesaplanmıştır.

Gayrimenkulün Toplam Değeri	
Parsel Değeri, TL	2.205.600
Yapı Değeri, TL	2.837.554
<b>Σ Gayrimenkul Değeri, TL</b>	<b>5.043.154</b>

Sonuç olarak, Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde gayrimenkulün parsel ve yapı değeri toplamından oluşan değeri **~5.043.000,-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, değerlendirme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin **test edilmesinde** diğer bir deyişle gayrimenkul toplam değerinin aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir gösterge olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

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

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum itibarıyla ABD Doları bazlı yıllık %11 iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkulün konu olduğu kira bedelleri (emsal kira bedeline uygun olması halinde, kira sözleşmelerinde belirtilen kira bedelleri ve artış oranları, aksi takdirde sadece emsal kira bedelleri esas alınarak) ve kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

<b>İskonto Oranı</b>	<b>11%</b>
Risksiz Getiri Oranı <sup>6</sup>	6,2%
Risk Primi	3%
Bölge Riski	1,8%

Değerleme konusu gayrimenkul, depo kullanım fonksiyonuna sahip olup, Müşteri'nin ana sermayedarı Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic. A.Ş. tarafından Rapor'un 5.3.1'inci bölümünde detaylı şekilde verilen kira sözleşmesine göre;

- Farklı şirketlere kiralandığı (RA-KA Dış Tic., Smile Dağıtım, Avrupa Lojistik, K&L RUPPERT)
- 2012 (01.06.2011 – 05.05.2012) yılına ait depo için toplam aylık kira bedelinin, **20.642,- ABD\$** olduğu,

bilgisi alınmıştır.

<sup>6</sup> Risksiz getiri oranı olarak, uzun vadeli T.C. ABD \$ bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yapılan emsal araştırmasının sonuçları aşağıda sunulmuştur.

KİRALIK FABRİKA/DEPO EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	KİRA DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	\$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal#1	Hadımköy'de 12.000,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı, tek katlı, H: 4,5m, iskan belgesi bulunan depo 48.000,-€ bedelle kiralıktır.	12.000	118.450	10	62.948	5,2
Emsal#2	Hadımköy'de, 6 metre kat irtifasına sahip, 2250m <sup>2</sup> taban alanı üzerinden 4 katlı, toplam 9.000m <sup>2</sup> kullanım alanına sahip, depolama ve imalata uygun fabrika binası kiralıktır.	9.000	101.612	11	54.000	6,0
Emsal#3	Hadımköy, Ömerli'de 4.600m <sup>2</sup> kapalı alanlı, H:6,50 m, 3 katlı, 8 yıllık fabrika kiralıktır.	4.600	37.634	8,18	20.000	4,35
Emsal#4	Ömerli'de pervaneleri geçince Atatürk Sanayi'de, 4.400 m <sup>2</sup> kapalı alanlı 1.500 m <sup>2</sup> açık alanlı h:6,5 olan fabrika binası kiralıktır.	4.400	37.634	8,55	20.000	4,5

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Bölgede yer alan fabrika/depoların konumları, kapalı alanları, yapısal nitelikleri doğrultusunda m<sup>2</sup> kira bedellerinin değişiklik gösterdiği,
- Bölgedeki fabrika/depo vasıflı gayrimenkullerin konum ve büyüklüklerine göre m<sup>2</sup> kira bedellerinin 4,35-ABD\$ ile 6,-ABD\$ aralığında değiştiği,
- Emsal 2'de yer alan gayrimenkulün yüksek bedelden kiralamaya konu olduğu,
- 2011 yılı ikinci dönemi itibariyle döviz kurlarında enflasyonun üzerinde yaşanan değer artışları sebebiyle, ABD Doları cinsinden yapılan kiralama bedellerinde düşüşler yaşandığı, tespitleri yapılmıştır.

Yukarıdaki tespitler ışığında, değerlendirme konusu deponun bölüm ayrımı yapılmadan, emsaller ve halihazır kiralamalarında göz önünde bulundurularak m<sup>2</sup> kira bedelinin **5,-ABD \$ (~9,40-TL)** bedelle kiraya konu olabileceği kanaatine varılmıştır.

GELİRLERİN KAPİTALİZASYONU - İNA ANALİZİ	
<b>Σ Kiralanabilir Fabrika/Depo Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>3.962</b>
m <sup>2</sup> Kira Bedeli, ABD \$	5
Aylık Kira Bedeli, ABD \$	19.810
Yıllık Kira Bedeli, ABD \$	237.720
İskonto Oranı	0,11
Büyüme Oranı	0,03
<b>Σ Gayrimenkul Değeri, ABD \$</b>	<b>2.971.500,-</b>
ABD \$/TL	1,8817
<b>Σ Gayrimenkul Değeri, TL</b>	<b>5.591.472,-</b>

**Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi sonucunda** değerlendirme konusu gayrimenkulün değeri **~5.591.500,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 6.7. Gayrimenkulün Rayiç Kira Bedeli Tespiti

Rapor'un 6.6'ncı bölümünde detayları verildiği üzere, gayrimenkulün sahip olduğu kapalı alanın büyüklüğü ve yapısal özellikleri nedeniyle aynı anda farklı şirketlere kiralama yapılabileceği göz önünde bulundurularak, **5,-ABD \$/m<sup>2</sup>/Ay (~9,40-TL/m<sup>2</sup>/Ay)** bedelle kiralamaya konu olabileceği kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan **rayiç kira bedeli** aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kira Bedeli Tespiti	
Kiralanabilir Depo Alanı, m <sup>2</sup>	3.962
Birim Kira Bedeli, ABD \$/m <sup>2</sup> /ay	5,00
Aylık Kira Bedeli, ABD\$	19.810
<b>Aylık Kira Bedeli, TL</b>	<b>37.276</b>

Sonuç olarak değerlendirme konusu gayrimenkulün aylık kira bedeli **~37.280,-TL/Ay** olarak hesaplanmıştır.

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

## 6.8. 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 (Depo fonksiyonlu) "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

### 6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Bu çalışmada; değerlendirme konusu gayrimenkulün değer tespitinde, Müşterek veya Bölünmüş Kısımlar dikkate alınmamıştır.

### 6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, gayrimenkul üzerinde,

- 27.08.2004/5079 yevmiye ile 99 yıllığı 1 TL'den Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine kira şerhi vardır.

İfadesi yer almakta olup, değer ve/veya hukuki durumu üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

## 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 belirlenmesi amacıyla;

- Piyasa Yaklaşımı,
- Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) ve
- Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi

kullanılmıştır.

**Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün arsa ve toplam değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir.

**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, Piyasa Yaklaşımı ve 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.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo		
	TL	ABD \$
<b>Piyasa Yaklaşımı</b>	<b>5.150.600</b>	<b>2.737.206</b>
Piyasa / Maliyet Yaklaşımı (Arsa+Bina)	5.043.154	2.680.105
İNA Analizi	5.591.472	2.971.500

Sonuç olarak;

- Farklı yöntemlerle bulunan değerlerin birbirleriyle yakın ve tutarlı olduğu,
- Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini en doğru şekilde yansıtaacağı, bu yöntemle bulunan **5.150.600,-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 Gereklere 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 6.8.3'üncü Gayrimenkule İlişkin Hukuki Analiz bölümünde detayları verildiği üzere; değerleme konusu gayrimenkulün **GYO portföyünde yer almasında sakınca bulunmamaktadır.**

## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

**Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin** talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Arnavutköy İlçesi, Ömerli Köyü, Kurtini Mevkii, F15D13B4B pafta, 111 ada, 6 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkulün, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda;

- I)** Rapor'un ilgili bölümlerinde yapılan açıklamalar ışığında; **gayrimenkulün GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II)** Değerleme tarihi itibariyle, peşin değer esasına göre;
- a) Adil (rayiç) piyasa değerinin,**
- o **KDV hariç 5.150.000,-TL,**
  - o **KDV dahil 6.077.000,-TL,**
- b) Rayiç kira bedelinin,**
- o **KDV hariç 37.280,-TL/Ay,**
  - o **KDV dahil 43.990,40-TL/Ay**

Olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla

Güner **ŞAN**  
Değerleme Uzmanı  
**S.P.K. Lisans No.: 400288**

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	İSTANBUL	 <p><b>Türkiye Cumhuriyeti</b></p> <p><b>TAPU SENEDİ</b></p>		Fotoğraf						
İlçesi	ARNAVUTKÖY									
Mahallesi	ÖMERLİ									
Köyü										
Sokağı										
Mevkii	KURTINI									
Satış Bedeli	1.478.316,14	Pafta No.	115d13b4b	Ada No.	111	Parsel No.	6	Yüzölçümü		
								ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
									7.352,00	
Niteliği	TARLA.									
Sınırı	Planındadır. Zemin Sistem No : 18956060									
Edinme Sebebi	Tamamı REYSAŞ TAŞ VE LOJ.TİC. A.Ş. adına kayıtlı iken REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına Ticaret Şirketlerine Aynı Sermaye Konulması işleminden.									
Sahibi	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ - Tam									
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi				
Cilt No.	5110	10	978		11/05/2010	Cilt No.				
Sahife No.						Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				
 <p>Sicil Müdürü</p> <p>M. Bekir Arslan</p> <p>ARNAVUTKÖY KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ</p> <p>NOT: * Müktesidatı ayrı bir tapu ile gösterildiği takdirde bu tapu geçerli değildir. ** Tabiiyet Kararını Hükümetten alınmış olduğunda bu tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilmelidir.</p>										

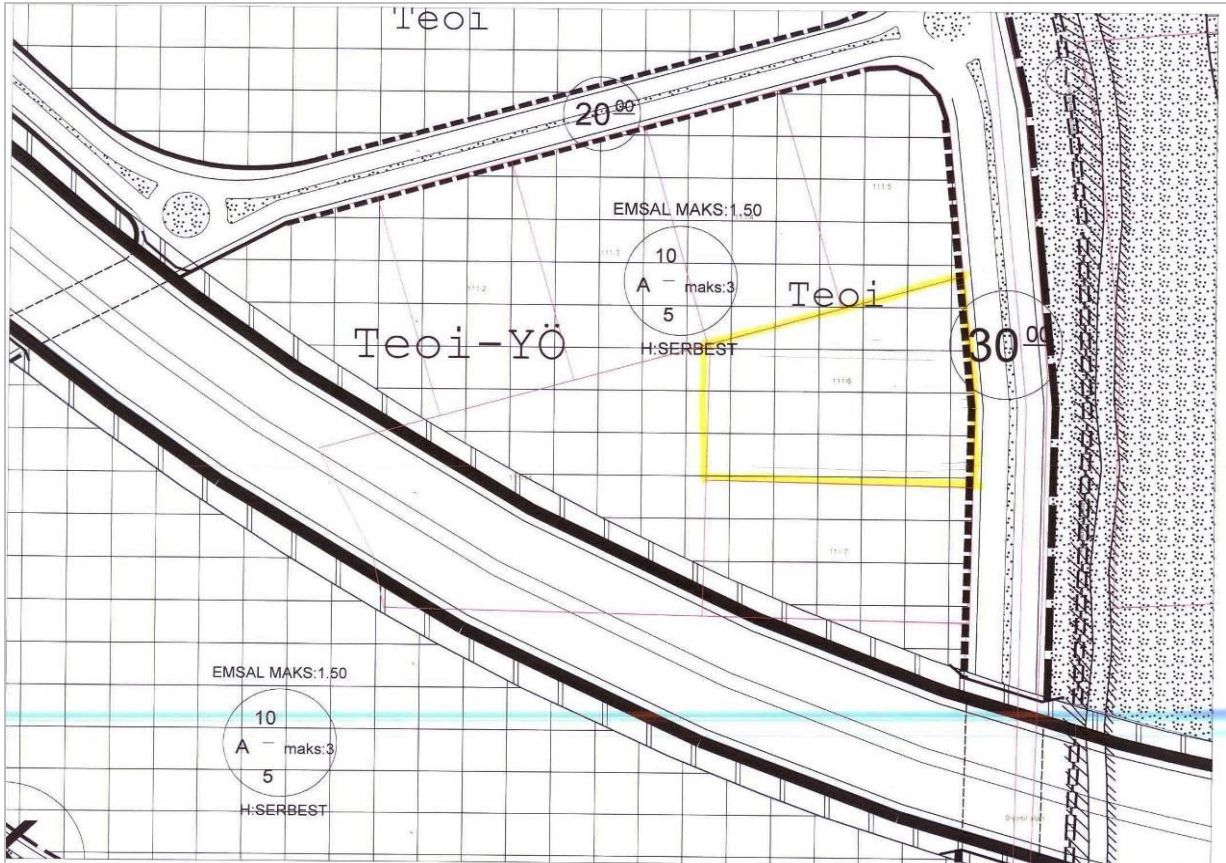
**EK : 3 : GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAPU TAKYİDATI**

TASINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 111/6			
Zemin No	: 18956060	Yüzölçüm	: 7.352,00 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/ARNAVUTKÖY	Ana Taş. Nitelik	: BETONARMA ÇELİK FABRİKA BİNASI VE ARSASI.			
Kurum Adı	: Amavutköy TM					
Mahalle / Köy Adı	: ÖMERLİ Mah.					
Mevkii	: KURTİNİ					
Cilt / Sayfa No	: 10 / 978					
Kayıt Durum	: Aktif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
107719161	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM		7.352,00	Ticaret Şirketlerine Aynı Sermaye Konulması - 11/05/2010 - 5110-	--
S/B/A	Acıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		
Serh	99YILLIĞI 1 TL DANTURKİYE ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş LEHİNE KİRA ŞERHİ	TÜRKİYE ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (TEDAŞ)	27/08/2004 - 5079	--		

Raporlayan: 11911-Efkan YILDIRIM  
Kaydına Uygundur.  
20.01.2012

Rapor Tarihi / Saati : 20.01.2012 10:58

**EK : 4 : GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUMU**







## EK : 6 : GAYRİMENKULE AİT KADASTRAL PAFTA

HARİTA (PLAN) ÖRNEĞİ										
İLİ : İSTANBUL İLÇESİ : Çatalca Köyü/Mah: Ömerli		KADASTRO					Yüzölçümü			
		Gören Yerlerde				Görmeyen Yerlerde		Ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
		Kotuk Sayfa No	Pafta No	Ada No	Parsel No	Mevki	Görmelek Sıra No			
878	P.15D.01.b	111	6			-	7352	00		

Kesilen Harcın	
Tarih	07.03.2008
No.	MÜ 000425

Kadastro Paftasına Uygundur		
Çizen	Kontrol Eden	Tasdik Eden
Ünvanı	Teknisyen	Kadastro Müdürü Vek.
Adı ve Soyadı	Aslan Yıldırım	Savaş BÜMEN
Tarih	07.03.2008	07.03.2008
İmza/Mühür		

## 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,

- 14.05.2010/SvP\_10\_RYS\_REV\_04 tarih ve numaralı,
- 15.06.2010/SvP\_10\_RYS\_REV\_04 tarih ve numaralı,
- 11.02.2011/SvP\_11\_RYSGYO\_REV\_04 tarih ve numaralı,
- 15.06.2011/SvP\_11\_RYSGYO\_KİRA\_04 tarih ve numaralı (Kira Bedeli Tespiti)

değerleme Raporları hazırlanmıştır.