



**Emek Taşınmaz Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

DEĞERLEME RAPORU

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

SAKARYA - ARİFİYE - YUKARIKİREZCE

2586 ADA - 70 PARSEL

Bu taşınmaz değerleme raporu, Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin istemi üzerine hazırlanmıştır. İlgilisi ve hazırlanış amacı dışında, Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin yazılı onayı alınmadan üçüncü kişiler tarafından kullanılamaz, çoğaltılamaz ve dağıtılamaz.

www.emektd.com.tr
E-Posta : emek@emektd.com.tr
Telefon : + 90 (216) 201 21 12
Faks : + 90 (216) 201 21 15

ÖZET BİLGİLER

Rapor Tarihi	27.12.2016
Rapor No	REYS-201600049
Rapor Türü	Değerleme Raporu
Raporu Hazırlayanlar	Eyüp AYKUT - Değerleme Uzmanı
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Fatih ÖZER
Değerleme Tarihi	23.12.2016
Dayanak Sözleşmenin Tarih ve Numarası	29.01.2016 - 001
Değerleme, SPK Düzenlemeleri Kapsamında mıdır?	SPK Standartlarına Uygundur.

Taşınmazın Adresi	Yukarıkirezce Mahallesi, 2586 Ada, 70 Parsel, Arifiye/Sakarya
Taşınmazın Kullanım Durumu	Depo
Tapu Kayıt Bilgileri	Sakarya İli, Arifiye İlçesi, Yukarıkirezce Mahallesi, 2586 Ada, 70 Parsel
Taşınmazın Parselinin Güncel İmar Durumu	Tarım Alanı
Rapor Tarihinin Göre Taşınmazın Değeri	KDV Hariç: 2.460.000.- TL KDV Dahil: 2.902.800.- TL

Uygunluk Açıklaması:

- ✓ Raporunda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- ✓ Raporunda yer alan çözümleme ve sonuçlar, yalnızca belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- ✓ Değerleme uzmanının, değerlendirme konusunu oluşturan taşınmaz ve değerlemeyi talep eden müşteri ile herhangi bir ilişkisi bulunmamaktadır.
- ✓ Değerleme hizmetinin ücreti, raporla ilgili herhangi bir koşula bağlı değildir.
- ✓ Değerleme hizmeti, Sermaye Piyasası Kurulu'nun tebliğlerinde, taşınmaz değerlendirme şirketleri ve taşınmaz değerlendirme uzmanları için belirlenmiş ölçütler ve kurallar çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.
- ✓ Değerleme uzmanı, bu değerlendirme için gerekli mesleki eğitim, bilgi ve deneyime sahiptir.
- ✓ Değerleme uzmanı, değerlendirme çalışması sırasında taşınmazı kişisel olarak görmüş ve incelemiştir.

BÖLÜM 1

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER VE DEĞERLEMENİN KAPSAMI

1.1. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Adresi

Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. temelleri 1989 yılında Ankara’da atılmış Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.’nin iştirakidir. Depoculuk alanında taşınmaz ve taşınmaz projelerine yatırım yapmak, geliştirmek ve bu yerleri uzun süreli kiralamak üzere, 03.09.2008 tarihinde kurulmuştur. 12.07.2010 tarihinde halka arz edilmiş olup hisseleri RYGYO koduyla Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Depo geliştirmeye odaklanmış Türkiye’nin ilk ve tek gayrimenkul yatırım ortaklığıdır.

Merkezi; “*Küçük Çamlıca Mahallesi, Erkan Ocaklı Sokak, No: 11, Üsküdar/İstanbul*” adresindedir.

1.2. Değerleme İsteminin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Sakarya İli, Arifiye İlçesi, Yukarıkirezce Mahallesi, 2586 ada, 70 parsel sayılı, 10.326,55 m2 yüzölçümlü, tapu kütüğündeki niteliği “*Bir Katlı Çelik Karkas Depo Binası ve İki Katlı Betonarme İdari Binası ve Tarla*” olan, Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin mülkiyetinde bulunan taşınmazın **pazar değerinin** belirlenmesi amacıyla Şirketimize değerlendirme isteminde bulunulmuştur. Bu istemde, müşteri tarafından konulan herhangi bir sınırlama yoktur.

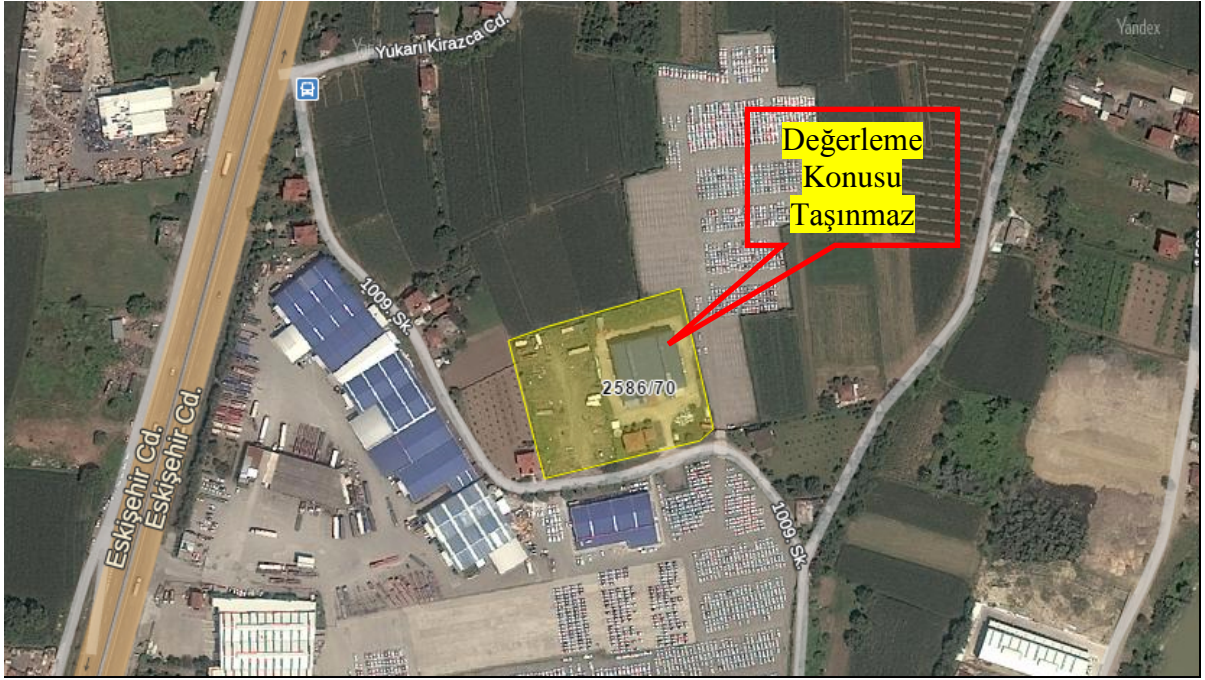
BÖLÜM 2

TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

2.1. Yer, Konum, Arazi ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz; “*Yukarıkirezce Mahallesi, 2586 Ada, 70 Parsel Arifiye/Sakarya*” adresinde yer almaktadır. Taşınmaz; batısından geçen Eskişehir Caddesi’ne yaklaşık 250 m, doğusundaki Sakarya Nehri’ne yaklaşık 350 m, kuzeyindeki İstanbul - Ankara Anadolu Otoyolu’na yaklaşık 3,3 km ve Sakarya İli merkezine yaklaşık 10 km uzaklıktadır. Çevresinde depolama ve üretim amaçlı kullanılan yapılar ve boş araziler bulunmaktadır.

Taşınmazın parseli geometrik olarak kareye benzer biçimli olup topografik olarak eğimsiz ve engebesiz bir yapıdadır. Üzerinde tarımsal amaçlı depo, alım binası, kumanda binası ve idari bina bulunmaktadır. Parselin güney sınırı kadastral yola yaklaşık 110 m cephelidir. Öteki sınırları komşu parsellere bitişik durumdadır. Parsel, bölgedeki altyapı hizmetlerinden yararlanmaktadır. Koordinatları; “40,618357 - 30,368058” biçimindedir.



2.2. Tapu Bilgileri ve Kısıtlayıcı Kayıtlar

ANA TAŞINMAZIN;			
İli	Sakarya	Ada No	2586
İlçesi	Arifiye	Parsel No	70
Mahallesi	Yukarıkirezce	Yüzölçümü (m2)	10.326,55
Köyü	-	Yevmiye No	955
Sokağı	-	Cilt No	10
Mevkii	-	Sayfa No	959
Pafta No	-	Tapu Tarihi	06.05.2010
Niteliği	Bir Katlı Çelik Karkas Depo Binası ve İki Katlı Betonarme İdari Binası ve Tarla		
Sahibi	Adı, Soyad / Unvan		Pay Oranı
	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		Tam

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü bilgi sisteminden alınan TAKBİS çıktısına göre, taşınmazın tapu kütüğünde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır:

Beyanlar Bölümü:

- 3402 sayılı Kanun'un 22. maddesinin 2. fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir (23.09.2016 - 3161).

2.3. İmar Durumu Bilgileri ve Yasal Belgeler

Arifiye Belediyesi'nden alınan bilgiye göre, taşınmazın parseli köy yerleşik alan sınırları dışında ve plansız alanda kalmakta olup "Tarım Alanı" niteliklidir. Parselin içinde yer aldığı bölgenin 1/5.000 ölçekli nazım imar planı ve 1/1.000 ölçekli uygulama imar planı yoktur.

- (!) **Tarım Alanı:** Plansız Alanlar İmar Yönetmeliği'nin 63. maddesine göre; üst ölçekli planı bulunmayan, yerleşme ve yerleşik alanlar dışı yerlerde bulunan parsellerde; yapı inşaat alanı katsayısı (KAKS) % 5'ten çok olmamak, yapı inşaat alanları toplamı 250 metrekareyi geçmemek, saçak düzeylerinin doğal tabandan yüksekliği 6,5 metreyi ve 2 katı

aşmamak, yola ve parsel sınırlarına 5 metreden çok yaklaşmamak koşulu ile bir ailenin oturmasına özgü bağ evi ve yazlık ev, kır kahvesi, lokanta ve bunların eklentileri yapılabilir.

Bu alanlarda tarımsal üretimi korumak amacı ile üretimden satış aşamasına değin tüm etkinlikleri içeren, bütünlüklü (entegre) yapı niteliğinde olmamak koşuluyla, konut ile birlikte ya da ayrı yapılan mandıra, kümes, ahır, ağıl, su ve yem depoları, tahıl ambarları, gübre ve silaj çukurları, arı evleri, balık üretim yapıları ve un değirmenleri gibi konut dışı yapılar, çıkış aldığı yola 10 metreden, parsel sınırlarına 5 metreden çok yaklaşmamak, parselde bulunan bütün yapılara ilişkin yapı inşaat alanı katsayısı % 40'ı ve yapı yüksekliği 6,50 metreyi ve 2 katı aşmamak koşuluyla yapılabilir.

Ayrıca bu yapılarla ilgili olarak, Gıda Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı ve öteki ilgili kurum ve kuruluşların taşra örgütlerinin uygun görüşünün alınması ve başka bir amaçla kullanılmayacağına ilişkin, yapı sahiplerince ilgili yönetime yönelik noter onaylı yüklenimde bulunulması gereklidir.

Taşınmazın parselinin yapılanması ve kullanım biçimi, güncel imar durumuna uygundur.

Arifiye Belediyesi'nde taşınmaza ilişkin onay ve tarihi bulunmayan mimari proje incelenmiş; 22.11.2007 gün ve 2007/40-1 sayılı yapı ruhsatı ile 25.04.2008 gün ve 2008/10 sayılı yapı kullanma izin belgesi görülmüştür.

Yapı kullanma izin belgesi: 2-B yapı sınıfında, 1 kat (yol kotu üstü) ve toplam 1.400 m² yapı inşaat alanı için verilmiştir.

Taşınmazın parselinin yapılanması mimari projesine, yapı ruhsatına ve yapı kullanma izin belgesine uygundur. Taşınmaza ilişkin yapı tatil tutanağı, encümen kararı vb. olumsuz bir belgeye rastlanılmamıştır.

2.4. Yapılaşma Bilgileri

2.4.1. Bitmiş Yapılaşma

Parsel üzerinde depo, idari bina, kantar binası ve alım binası bulunmaktadır. Parselde, yapıların oturduğu alan dışında kalan yaklaşık 1.850 m²'lik bölümde saha betonu ve 310 m uzunluğunda bahçe duvarı bulunmaktadır.

Mimari projesine göre;

Depo: Tek katlı olup 350'şer m²'lik 4 bölümden oluşmaktadır. Toplam 1.400 m² yapı inşaat alanıdır.

İdari Bina: Zemin katta (110 m²) çalışma odaları, mutfak, hol ve WC bölümleri, normal katta (110 m²) çalışma odaları, çay ocağı ve wc bölümleri bulunmaktadır. Toplam 220 m² yapı inşaat alanıdır.

Kantar Binası: Tek katlı olup kantar kumanda ve wc bölümlerinden oluşmaktadır. 30 m² yapı inşaat alanıdır.

Alım Binası: Tek katlı olup kumanda ve alım bölümlerinden oluşmaktadır. 42 m² yapı inşaat alanıdır.

Depo'nun;

Yapı Tarzı	: Betonarme
Yapı Düzeni	: Ayrık
Yapı Sınıfı	: 3-A
Binanın Kat Adedi	: 1
Yapı İnşaat Alanı	: 1.400 m ²
Yaşı	: 8
Elektrik	: Şebeke
Su	: Şebeke
Kanalizasyon	: Şebeke
Su Deposu	: Yok
Hidrofor	: Yok
Isıtma Sistemi	: Yok
Paratoner	: Yok
Jeneratör	: Yok
Asansör	: Yok
Çatı	: Çelik Konstrüksiyon Üzerine Panel Sac
Dış Cephe	: Beton
Kapı ve Pencere Doğramaları	: Demir Doğrama
Manzarası	: Bulunmamaktadır
Park Yeri	: Var
Güvenlik	: Var
Yangın Tesisatı	: Yok
Deprem Bölgesi	: 1. Derece

Yerinde yapılan incelemede;

Depo: 3-A yapı sınıfında ve betonarme olarak yapılmış deponun, 350'şer m²'lik birbirinden bağımsız 4 bölümden oluştuğu ve toplam 1.400 m² yapı inşaat alanlı olduğu görülmüştür. Deponun iç bölümlerinde zemin beton kaplama, duvarlar sıvasız ve boyasız olup iç yükseklik yaklaşık 10 m'dir. Dış cephe sıvasız ve boyasız olup çatı çelik konstrüksiyon üzeri panel sac örtülüdür. Depoda 4 adet katlanabilir kapı bulunmaktadır.

İdari Bina: 3-A yapı sınıfında ve betonarme olarak yapılmış idari binanın, 2 kattan oluştuğu ve toplam 220 m² yapı inşaat alanlı olduğu görülmüştür. Binanın iç bölümlerinde zeminler seramik, duvarlar ve tavanlar sıva üzeri boyalı, mutfak bölümünde zemin seramik, tezgah mermer ve dolaplar ahşap olup iç kapılar ahşap, pencereler PVC doğramalı ve ısıcamlıdır. Dış cephe boyalı olup çatı kiremit örtülüdür.

Kantar Binası: 2-B yapı sınıfında ve betonarme olarak yapılmış kantar binasının, tek kattan oluştuğu ve 30 m² yapı inşaat alanlı olduğu görülmüştür. Binanın iç bölümlerinde zemin seramik, duvar ve tavanlar sıva üzeri boyalıdır. Dış cephesi boyalı olup çatısı kiremit örtülüdür.

Alım Binası: 2-B yapı sınıfında ve betonarme olarak yapılmış alım binasının, tek kattan oluştuğu ve 42 m² yapı inşaat alanlı olduğu görülmüştür. Binanın iç bölümlerinde zemin seramik, duvar ve tavanlar sıva üzeri boyalıdır. Dış cephe boyalı olup çatı kiremit örtülüdür.

2.4.2. Yasal Olmayan Yapılaşma

Bulunmamaktadır.

2.4.2.1. Yapılaşma Projesine İlişkin Bilgiler

-

2.4.2.2. Yapılaşma Projesinin Yapı Denetimleri

-

2.5. Yasal Olmayan Yapılaşma

-

2.6. Son Üç Yıllık Dönemde Hukuksal Durumda Oluşan Değişimler

Değerlemeye konu taşınmazın niteliği, yüzölçümü, imar, mülkiyet ve yapılaşma durumunun son üç yıl içerisinde değişmediği anlaşılmaktadır.

BÖLÜM 3

TAŞINMAZ İLE İLGİLİ ÇÖZÜMLEMELER

3.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen/Sınırlayan Etmenler

Değerleme işlemi sırasında değerlemeyi olumsuz yönde etkileyen ya da sınırlayan etmenler söz konusu olmamıştır.

3.2. Kullanılan Değer Tanımı ve Varsayımlar

Değerleme çalışmamızda, müşterinin de istemi doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazların değeri, “Pazar Değeri” tanımı çerçevesinde belirlenmiştir.

Pazar Değeri: Uygun süreli bir beğendirme (*pazarlama*) çalışmasının ardından, birbirinden bağımsız, bilgili, tutarlı, iyi düşünceli ve istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında, bir zorlama olmaksızın ve alıcı ile satıcının pazar dışı etkenlerden etkilenmeyecekleri koşullar altında yapacakları anlaşma çerçevesinde, taşınmaz için karşılık el değiştirmesi gereken kestirimsel (*tahmini*) tutardır.

Pazar Değeri Tanımının Temel Varsayımları:

- ✓ Alıcı ve satıcı bilinçli davranmaktadırlar.
- ✓ Alıcı ve satıcı taşınmazla ilgili tüm konuları eksiksiz bilmektedirler.
- ✓ Taşınmazın satışı için uygun bir süre tanınmıştır.
- ✓ Ödeme, para olarak ya da benzeri biçimlerde yapılacaktır.
- ✓ Taşınmazın satın alınmasında gerekebilecek kaynak, piyasa faiz oranları üzerinden, kolaylıkla sağlanabilecektir.

Bir taşınmazın pazar değeri, onun yalın yapısal durumundan çok, pazarın varsaydığı yararlılıklarını gösterir; pazarın ortak algılama ve eylemlerini yansıtır. Pazar değeri tabanlı değerlemelerde, alım satım işlemlerinin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığı varsayılır.

3.3. Taşınmazın Kira Değerini Etkileyen Olumlu ve Olumsuz Faktörler

3.3.1. Olumlu Faktörler

- Sanayi ve depolama amaçlı olarak gelişen bölgede bulunması,
- Eskişehir Caddesi'ne yakın olması nedeniyle ulaşımının kolay olması.

3.3.2. Olumsuz Faktörler

-

3.4. En Etkin ve Verimli Kullanım Çözümlemesi

Sürekli kullanım ilkesinin sonucu olarak ortaya çıkmış bir kavram ve çözümleme (*analiz*) türüdür. Arazi kalıcı bir varlıktır ve taşınmazlığı nedeniyle tüm arazi parçalarının özgün birer durumları vardır. Arazinin kalıcılığı ve kendine özgü özellikleri onun en etkin ve verimli kullanımını belirler. Bir arazi parçası, kendisinde ya da üzerindeki yapılarda iyileştirmeler yapıldıkça değer değiştirir. Arazinin bir başına değeri ile iyileştirilmiş durumdaki değeri arasındaki ayırt (*fark*), en etkin ve verimli kullanım durumu ile açıklanabilir.

En etkin ve verimli kullanım şöyle tanımlanır:

- Yasal düzenlemelere uygun,
- Boyut ve biçim (*fiziksel*) olarak olanaklı,
- Finansal açıdan gerçekleştirilebilir

ve değerlemesi yapılan taşınmazı en yüksek değerine ulaştıran, en akılcı ve en gerçekçi kullanım biçimidir.

Yasal düzenlemelere uygun olmayan ya da boyut ve biçim açısından olanaklı olmayan kullanım, en etkin ve verimli kullanım biçimi olamaz. Çözümlemeler sonucunda, yasal düzenlemelere uygun, boyut ve biçim açısından olanaklı birden çok akılcı kullanım biçimi olduğu belirlenebilir. Bu durumda, birden çok akılcı ve gerçekçi kullanım seçeneği için finansal gerçekleştirilebilirlik (*fizibilite*) çalışması yapılır. Öteki sınamaların yanı sıra, finansal gerçekleştirilebilirlik sınamasında da en iyi değeri veren seçenek, en etkin ve verimli kullanım biçimi olarak belirlenir.

Bu çerçevede, değerlendirme konusu taşınmazın parselinin “*tarımsal amaçlı*” olarak kullanımının en etkin ve verimli kullanımı sağladığı kanısındayız.

3.5.1. Karşılaştırma (*Emsal*) Yöntemi

Arazi: Değerlemesi yapılan taşınmazın arazisi ile karşılaştırılabilir (*emsal*) nitelikteki araziler için yapılan araştırmalarda, elde edilen bulgu ve bilgiler aşağıdadır:

- **Satılık Arazi (Yılmazlar Emlak / 543 - 541 26 96):** Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede, 7.137 m2 yüzölçümlü tarla 900.000.- TL'den satılıktır. [*Metrekare satış fiyatı: 126.- TL*]
- **Satılık Arazi (Zekeriya Öztürk / 541 - 541 30 02):** Taşınmaz ile aynı bölgede, daha dezavantajlı konumda, 3.655 m2 yüzölçümlü tarla 400.000.- TL'den satılıktır. [*Metrekare satış fiyatı: 109.- TL*]
- **Satılık Arazi (İlhan Takı / 533 - 092 42 73):** Taşınmaz ile aynı bölgede, benzer konum ve fiziksel özelliklere sahip, 6.675 m2 yüzölçümlü tarla 830.000.- TL'den satılıktır. [*Metrekare satış fiyatı: 124.- TL*]
- **Satılık Arazi (Adı Moda Gayrimenkul / 552 - 400 00 54):** Taşınmaz ile aynı bölgede, daha dezavantajlı konumda, 1.000 m2 yüzölçümlü tarla 100.000.- TL'den satılıktır. [*Metrekare satış fiyatı: 100.- TL*]

- **Satılık Arazi (Halit Zengin / 535 - 963 56 77):** Taşınmaz ile aynı bölgede, 8.274 m2 yüzölçümlü tarla 1.050.000.- TL'den satılıktır. [Metrekare satış fiyatı: 127.- TL]

Değerleme konusu taşınmaz ile karşılaştırılabilir (*emsal*) nitelikteki arazilerin satışı için, 100 - 130 TL/m2 fiyatlar istendiği görülmüş; elde edilmiş yapılanma hakkı göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın metrekare satış fiyatınının 130.- TL/m2 olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Buna göre, değerlendirme konusu taşınmazın arazi değeri; (10.326,55 m2 x 125.- TL) = ~ **1.342.000.-TL** bulunmuştur.

3.5.2. Maliyet (Gider) Yöntemi

Yapı Değeri: Değerleme konusu taşınmazın yapı değerinin saptanabilmesi için maliyet yönteminin uygulanmasında, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim maliyet fiyatları ile 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'na dayanılarak çıkarılıp, 15.03.1972 tarih ve 14129 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Emlak Vergisine Matrah Olacak Vergi Değerlerinin Takdirine İlişkin Tüzük'te yer alan ve sonradan yapılan değişiklikleri 02.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Aşınma Paylarına İlişkin Oranları Gösteren Cetvel" kullanılmıştır.

Yapılar	Yapı Smfı	m2	Yapım Yılı	Yaş	Metrekare Maliyeti (TL)	Maliyet Bedeli (TL)	Yıpranma Oranı	Yıpranma Tutarı (TL)	Yıpranmalı Maliyet Bedeli (TL)
Depolar	3-A	1.400	2008	8	630	882.000	% 10,00	88.200	793.800
İdari Bina	3-A	220	2008	8	630	138.600	% 10,00	13.860	124.740
Kantar Binası	2-B	30	2008	8	390	11.700	% 10,00	1.170	10.530
Alım Binaları	2-B	42	2008	8	390	16.380	% 10,00	1.638	14.742
Çevre Düzenlemesi	1-A	1.850	2008	8	118	218.300	% 20,00	43.660	174.640
						1.266.980		148.528	1.118.452

Taşınmazın Değeri: Karşılaştırma (*emsal*) yöntemiyle ulaşılan yaklaşık 1.342.000.- TL'lik arsa değeri ve maliyet yöntemine göre bulunan yaklaşık 1.118.000.- TL'lik yapı değerinin toplamından **2.460.000.- TL** değere ulaşılmaktadır.

3.5.3. Gelir Yöntemi

3.5.3.1. Yöntemin Açıklaması

Taşınmazdan sağlanan ve gelecekte de sağlanacağı öngörülen harcanabilir (*net*) gelirlerin, uygun bir anaparaya dönüş oranı üzerinden bugünkü değeri saptanır. Bu yöntem taşınmazın harcanabilir gelirini taşınmazın değerine dönüştüren bir süreci kapsar. Anaparaya dönüş oranı da, beklenen getiri oranınının bir yansıması olarak, yöntemin ana ögesidir.

Kullanılan Formüller

Taşınmaz Değeri Formülü:

Yıl sonlarında elde edileceği varsayılan harcanabilir gelir akımlarının bugünkü değeri (*indirgenmiş gelir akımları*) yönteminde kullanılan temel formül aşağıdadır:

$$Td = [Hg \times (((1 + Ao)^d - (1 + b)^d) / ((1 + Ao)^d \times (Ao - b)))] + [Ud / (1 + Ao)^{(d+1)}]$$

$$Ud = [Hg \times (1 + b)^{(d+1)}] / (Ao - b)$$

Td: Taşınmazın bugünkü değeri

Hg: Harcanabilir (*net*) gelir

Ao: Taşınmaz için anaparaya dönüş (*genel kapitalizasyon*) oranı

d: Dönem sayısı (*vade*)

Gd: Taşınmazın gelecekteki değeri

Ud: Uç değer

b: Büyüme oranı

Anaparaya Dönüş (Kapitalizasyon) Oranı Formülü:

$$Ao = [(((Ro + Rp) - Eo) / (1 + Eo)) \times (1 - Ya)] + Ya$$

Ao: Genel anaparaya dönüş (*kapitalizasyon*) oranı

Ro: Risksiz getiri oranı

Rp: Risk primi

Eo: Enflasyon oranı

Ya: Yapı değerinin taşınmazın toplam değeri içindeki ağırlığı

3.5.3.2. Yıllık Harcanabilir (Net) Gelir Üzerinden Yöntemin Uygulanması

Taşınmazın yıllık gelirinin belirlenmesi için karşılaştırma (*emsal*) yöntemi uygulanmıştır.

Taşınmazdan kira geliri elde edilebilir. Kira gelirinin ne olabileceğinin belirlenmesi yolunda, taşınmaz ile karşılaştırılabilir (*emsal*) nitelikteki taşınmazlar için yapılan araştırmalarda elde edilen bulgular aşağıdadır:

- **Kiralık Depo (Ahsem Gayrimenkul / 537 - 988 02 35):** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, yapı niteliği daha düşük, 1.000 m2 kapalı alanlı depolama binası aylık 5.000.- TL'den kiralıktır. [*Metrekare kira fiyatı: 5,00.- TL*]
- **Kiralık Depo (Remax Emlak / 264 - 274 49 49):** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, depolama kullanılabilen, 1.500 m2 kapalı alanlı depo aylık 8.500.- TL'den kiralıktır. [*Metrekare kira fiyatı: 5,67.- TL*]
- **Kiralık Depo (Çınar Gayrimenkul / 532 - 322 03 57):** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, daha düşük kapasiteli ve yapı niteliği daha düşük, 140 m2 kapalı alanlı depolama binası, aylık 700.- TL'den kiralıktır. [*Metrekare kira fiyatı: 5,00.- TL*]
- **Piyasa Araştırması (Horoz Lojistik Operasyon Şefi - Tufan Bey / 543 - 460 29 80):** Yapılan görüşmede; değerlendirme konusu taşınmazla benzer özelliklere sahip depolama

amaçlı yapıların aylık metrekare kira fiyatının 5 - 6 TL aralığında olabileceği görüşü alınmıştır. [Ortalama metrekare kira fiyatı: 5,50.- TL]

Kira değeri belirlemesi yapılan taşınmaz ile karşılaştırılabilir (*emsal*) nitelikteki depolar için yapılan araştırmalarda, metrekare aylık kira fiyatlarının 5 - 6 TL aralığında değiştiği görülmüştür. Bu çerçevede; yapı niteliği ve TEM Anadolu Yolu'na olan yakınlığı göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın deposunun piyasa metrekare aylık kira fiyatının 5,50.- TL olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Buna göre, değerlendirme konusu depoların yıllık kira değeri; (1.692 m² x 5,50.- TL x 12 Ay) = ~ **112.000.- TL** olacaktır.

Değerleme konusu taşınmaz GYO mülkiyetindedir. GYO'ların etkinlikleri dolayısıyla elde ettikleri kazançlar, kurumlar vergisinden ayrı (*istisna*) tutulmuş olup gelir vergisi stopaj oranı ise % 0'dır. Bu kapsamda GYO'lar portföy kazançları üzerinden kurumlar vergisi ödemezler. Buna karşın, değerlendirme konusu taşınmazın normal piyasa koşullarında sağlayacağı gelir üzerinden değerlendirme yapıldığından, elde edilen gelir üzerinden kurumlar vergisinin düşülmesi gerekmektedir. Ters durumda, değerlendirme konusu taşınmazın geliri ve dolayısıyla değeri yüksek çıkacaktır. Bunun anlamı, değerlendirme konusu taşınmazın mülkiyetinin GYO'da olup olmamasına değerinin de değişeceğidir ki, bu durum GYO için ancak özel değer tanımı kapsamında açıklanabilir. Değerlememiz piyasa değerini belirlemeye yönelik olduğu için yıllık gelirden % 20 oranında kurumlar vergisi düşülmüştür.

Veriler

- Gösterge Devlet Tahvilinin Yıllık Yaklaşık Bileşik Faizi : ~ % 8,50
- Risk Primi : ~ % 3,75
- TÜİK'in 12 Aylık Ortalamalar Göre Yaklaşık TÜFE Oranı : ~ % 8,00

Varsayımlar

- Gelirlerin yılsonlarında elde edildiği;
- Yapıların kalan ortalama ekonomik ömürlerinin (*yıkılıp yeniden yapılmadan ya da önemli tutarda yenileme yatırımı yapılmadan*) 17 yıl olacağı;
- Gerçek (*reel*) gelirlerin yıllara göre oransal olarak % 1 büyüyeceği.

Bu veriler ve varsayımlar ışığında aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere, harcanabilir gelir akımlarının bugünkü değeri yöntemi üzerinden taşınmazın değeri yaklaşık **680.000.- TL** olarak bulunmaktadır.

"Bir Yıllık Harcanabilir (Net) Gelir Üzerinden Bugünkü Değer Yöntemi" ve "Anaparaya Dönüştürme Oranı" Tablosu	
Arsanın Ekonomik Yaşam Süresi (<i>Arsanın Ekonomik Ömrü</i>)	Sonsuz
Yapının Kalan Ekonomik Yaşam Süresi (Yıl) [Yy]	17
Taşınmazdan Elde Edilebilecek Bir Yıllık Potansiyel Hizmet Satış Cirosu (TL)	112.000
İlk Bir Yıllık Dönem İçin Yapıların Kapasite Kullanım Oranı	~ % 70,00
İşletme Giderleri [<i>Personel, Elektrik, Su, Sigorta vb.</i>] (TL)	~ 25.000
Kurumlar/Gelir Vergisi Oranı	% 20,00
Taşınmazdan Elde Edilen Bir Yıllık Harcanabilir (<i>Net</i>) Bugünkü Gelir (TL) [Hg]	42.720
Karşılaştırma (<i>Emsal</i>) Yöntemiyle Belirlenen Arsa Değeri (TL)	~ 1.291.000
Maliyet (<i>Gider</i>) Yöntemiyle Belirlenen Yıpranmalı (<i>Amortismanlı</i>) Yapı Değeri (TL)	~ 1.118.000
Taşınmazın Karşılaştırma ve Maliyet Yöntemleriyle Bulunan Toplam Değeri (TL)	2.409.000
Yıpranmalı Yapı Değerinin Taşınmazın Toplam Değeri İçindeki Oranı [Yo]	~ % 46,41
Yıpranmalı Yapı Değerinin Taşınmazın Toplam Değeri İçindeki Ağırlığı [Ya]	~ % 2,73
Arsa Değerinin Taşınmazın Toplam Değeri İçindeki Ağırlığı	~ % 97,27
Harcanabilir Gelir İçinde Arsanın Payı (TL)	22.894
Harcanabilir Gelir İçinde Yapının Payı (TL)	19.826
Risksiz (<i>Kesin</i>) Getiri Oranı = Gösterge Devlet Tahvilinin Yıllık Yaklaşık Bileşik Faiz Oranı [Ro]	% 8,50
Risk Primi (<i>Belirsizlik Karşılığı</i>) Oranı [Rp]	% 3,75
Yıllık Beklenen Ortalama Getiri Oranı [Bo]	% 12,25
Enflasyon Oranı = TÜİK'in 12 Aylık Ortalamalara Göre Yaklaşık TÜFE Oranı [Eo]	% 8,00
Gerçek (<i>Reel</i>) İndirgeme Oranı	% 3,94
Taşınmaz İçin Genel Anaparaya Dönüştürme (<i>Kapitalizasyon</i>) Oranı [Ao]	% 6,56
Harcanabilir (<i>Net</i>) Gelirin Yıllık Olarak Gerçek (<i>Reel</i>) Büyüme Oranı [b]	% 1,00
10. Yılın Sonundaki Harcanabilir (<i>Net</i>) Gelir (TL)	47.189
Taşınmaz İçin Bugüne İndirgenmiş Uç Değer (TL) [Ud]	357.815
Bir Yıllık Harcanabilir Gelir Üzerinden Yapılı Taşınmazın Bugünkü Değeri (TL) [Td]	679.781
Not: Ortalama yıllık kapasite kullanım oranlarının yaklaşık % 95 düzeyinin üzerine çıkamayacağı ve harcanabilir (net) gelir akımlarının 10. yıldan sonra değişmeyeceği varsayılmıştır.	

3.6. Ortak ve Bölünmüş Alanların Değere Etkisi

Ortak kullanılan ya da belli taşınmaza özgülenmiş alanlar söz konusu değildir.

3.7. Taşınmazın Kira Değeri

Taşınmaz için kira değeri belirlemesi, "3.5.3.2. Yıllık Harcanabilir (Net) Gelir Üzerinden Yöntemin Uygulanması" başlığı altında yapılmıştır.

3.8. Taşınmazın Sigorta Değeri

Yıpranmasız yapı yaklaşık birim maliyetleri ve yapı inşaat alanları üzerinden, parsel üzerinde yer alan yapıların sigorta değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yapılar	Yapı Sınıfı	m2	Metrekare Maliyeti (TL)	Sigorta Değeri (TL)
Depolar	3-A	1.400	630	882.000
İdari Bina	3-A	220	630	138.600
Kantar Binası	2-B	30	390	11.700
Alım Binaları	2-B	42	390	16.380
				1.048.680

3.9. Geliştirilmiş Proje Değeri

Taşınmazla ilgili geliştirilmiş bir proje yoktur.

3.10. Değerleme Konusu Taşınmaz İçin Son Üç Yılda Yapmış Olduğumuz Değerlemeler Taşınmazla ilgili olarak, 28.12.2015 gün ve REYS-201500089 sayılı değerlendirme raporumuz bulunmaktadır.

BÖLÜM 4

ÇÖZÜMLEME SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Farklı Değerleme Yöntemlerinin Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Taşınmazın;

- arsa değeri, karşılaştırma (*emsal*) yöntemine göre, 1.342.000.- TL;
- yapıli değeri, maliyet yöntemine göre, 2.460.000.- TL;
- yapıli değeri, gelir (*verim*) yöntemine göre, yaklaşık 680.000.- TL' dir.

Üzerindeki yapılaşma yoğunluğunun oldukça düşük ve taşınmazdan elde edilebilecek geliri göstermekte oldukça yetersiz kalması dolayısıyla, taşınmazın gerçekçi piyasa değerinin maliyet yöntemi ile elde edilen değer üzerinden, **2.460.000.- TL** olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

4.2. Yapılaşma Projesiyle İlgili Değerlemenin Geçerlilik Koşulu

Yapılaşma projesi yoktur.

4.3. Raporda Yer Verilemeyen Asgari Bilgilerle İlgili Açıklama

Raporda yer verilmeyen bilgi bulunmamaktadır.

4.4. Bağlı Haklar İle Tapu Kütüğündeki Öteki Kayıtların Taşınmaz Değerine Etkisi

Taşınmazın tapu kütüğünde;

- Beyanlar Bölümü'nde; "3402 Sayılı Kanun'un 22. maddesinin 2. fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir"

kaydı yer almaktadır. Söz konusu kaydın taşınmazın değerine olumlu ya da olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

4.5. Yasal Gereker, İzin ve Belgeler İle İlgili Açıklama

Taşınmazın parselinin yapılanması mimari proje ve yapı ruhsatına uygundur. Taşınmaza ilişkin yapı tatil tutanağı, encümen kararı vb. olumsuz bir belgeye rastlanılmamıştır.

4.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyünde Bulunabilirlik

Taşınmazın, tapu kütüğündeki niteliği "Bir Katlı Çelik Karkas Depo Binası ve İki Katlı Betonarme İdari Binası ve Tarla" olup yapılanmasıyla ilgili yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III.48.1 ve III.48.1a) 22. madde çerçevesinde, değerlendirme konusu taşınmazın, "Bir Katlı Çelik Karkas Depo Binası ve İki Katlı Betonarme İdari Binası ve Tarla" nitelikli olarak, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında bir sakınca olmadığı görüşünderiz.

BÖLÜM 5

SONUC

5.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Değerlendirmesi

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, yüzölçümü, yapılanması, ulaşım ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın “SATILABİLİR” nitelikte olduğu öngörülmektedir.

5.2. Sonuç Değer

Sakarya İli, Arifiye İlçesi, Yukarıkirezce Mahallesi, 2586 ada, 70 parsel sayılı, 10.326,55 m2 yüzölçümlü, tapu kütüğündeki niteliği “Bir Katlı Çelik Karkas Depo Binası ve İki Katlı Betonarme İdari Binası ve Tarla” olan, Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin mülkiyetinde bulunan taşınmazın, yukarıda belirtilen olumlu olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak, güncel satış değerinin;

KDV hariç, 2.460.000.- TL;

KDV (% 18) dahil, 2.902.800.- TL

olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.



Değerleme Uzmanı

Eyüp AYKUT

SPK Lisans No: 402955



Emek Taşınmaz Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.
Üsküdar V.D. – 3330 730 793
www.emektd.com.tr



Sorumlu Değerleme Uzmanı

Fatih ÖZER

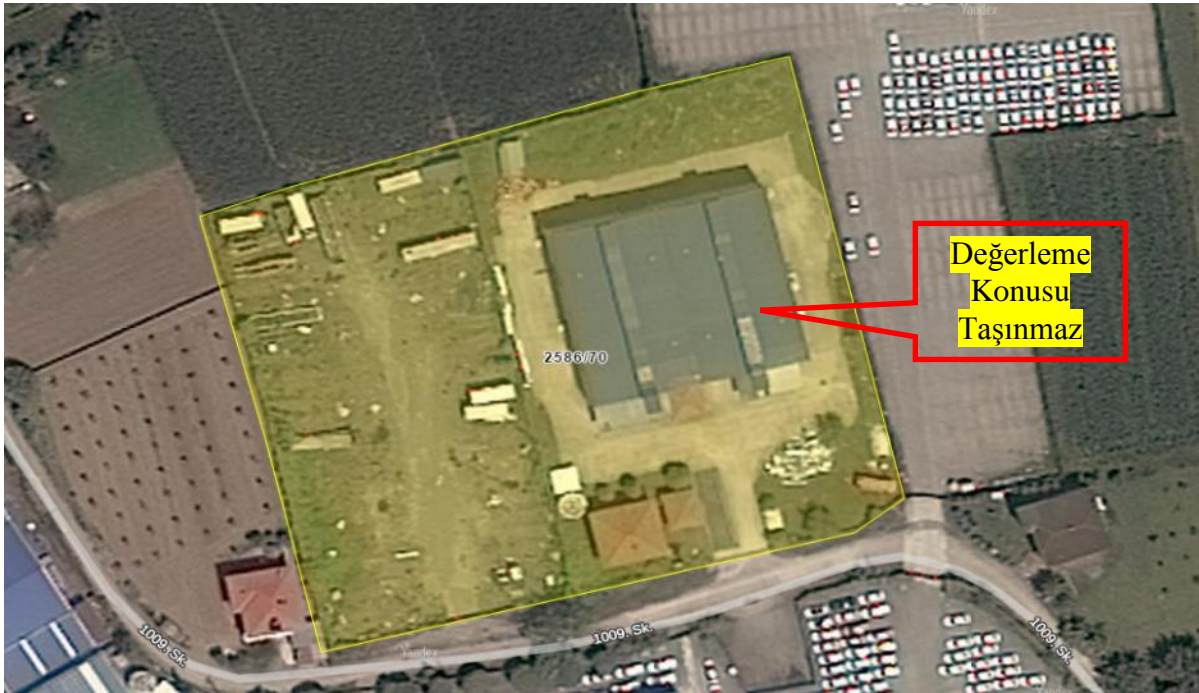
SPK Lisans No: 400799

- Bu rapor incelemelerin yapıldığı tarihte var olan verileri yansıtmaktadır.
- Katma Değer Vergisi'ne ilişkin muafiyet, istisna ve oran ile ilgili özel düzenlemeler dikkate alınmamıştır.

BÖLÜM 6

İLİŞİKLER

6.1. Uydu Görüntüsü



6.2. Fotoğraflar





6.3. Tapu Kaydı


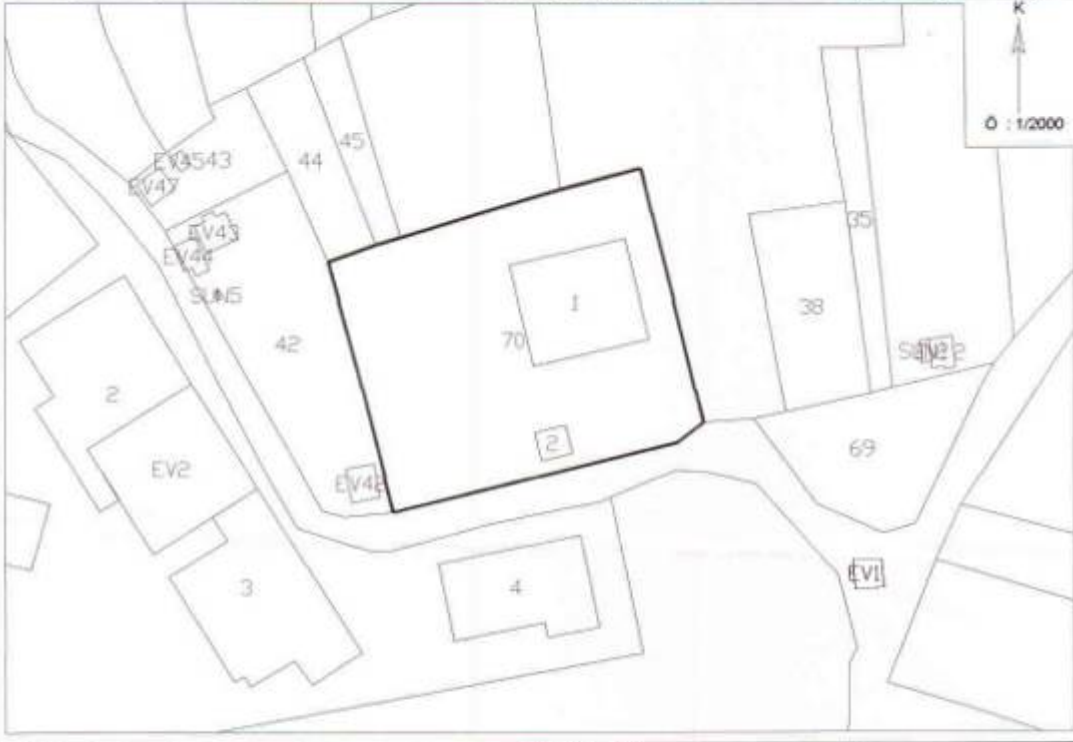
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	AnaTasinmaz	Mevki	
Zemin No	30683988	Cilt / Sayfa No	10 / 959
İl / İlçe	SAKARYA / ARIFIYE	Ada / Parsel	2586 / 70
Kurum Adı	Arifiye	Yüzölçüm	10326,55000
Mahalle / Köy Adı	YUKARIKIREZCE Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	BİR KATLI ÇELİK KARKAS DEPO BİNASI VE İKİ KATLI BETONARME İDARİ BİNASI VE TARLA
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye
	Beyan 3402 Sayılı Kanunun 22. maddesinin 2. fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir.		23.09.2016 - 3161
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye	
REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1000 / 1000	Tüzel Kişilerin Ünvan Değişikliği - 6.5.2010 - 955	

İli	SAKARYA	<p style="text-align: center;">Türkiye Cumhuriyeti</p> <p style="text-align: center;">TAPU SENEDİ</p>				Fotoğraf		
İlçesi	ARIFIYE							
Mahallesi								
Köyü	YUKARIKIREZCE							
Sokağı								
Mevki								
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü				
0,00	024C08A3A	2586	70	ha	m ²	dm ²		
	BİR KATLI ÇELİK KARKAS DEPO BİNASI VE İKİ KATLI BETONARME İDARI BİNASI VE TARLA							
Niteliği	Planındadır							
Sınırı	Zemin Sistem No : 30683988							
Edinme Sebebi	Tamamen REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı olan REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği işleminden.							
	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ							
Sahibi	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ							
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi		
Cilt No.	955	10	959		06/05/2010	Cilt No.		
Sahife No.	<p style="text-align: center;">Sizine Uygundur.</p> <p style="text-align: center;">Fethat ÜZÜM</p> <p style="text-align: center;">Arifiye Tapu Sicil Müdürü</p>					Sahife No.		
Sıra No.						Sıra No.		
Tarih						Tarih		
<p>NOT: * Mülkiyetle ilgili ayrı tutulmuş ve parçaları için tapu kütüphanesi müracaat edilmelidir.</p> <p>** Tebliğe Kurumun Hürriyetini yansıtır ve tapu sicil müdürlüğüne göre tapu sicil müdürlüğüne alınacaktır.</p>								

6.4. Kadastro Paftası



6.5. İmar Durumu

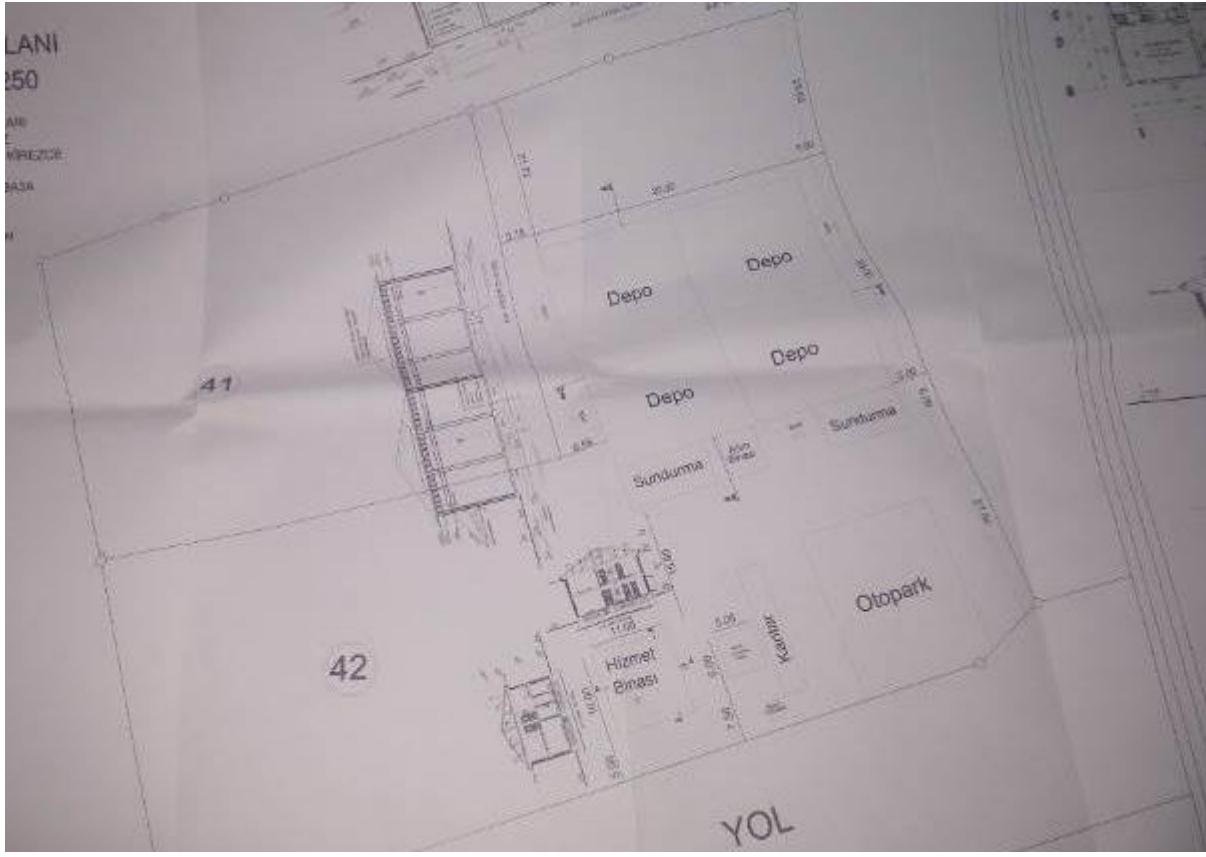
İMAR DURUMU	
 T.C. ARIFIYE BELEDİYESİ <small>İmar ve Şehircilik Müdürlüğü</small>	ADRES: ... / ... /2014 Tarihli dilekçenize karşılık verilmiştir.
İmar Durum No: 2015 / ..620.	
<input type="checkbox"/> M1 Yol Boyu Ticaret <input type="checkbox"/> M Ticaret <input type="checkbox"/> M2 Küçük Sanayi	<input type="checkbox"/> İskan Dışı Sahadadır. <input type="checkbox"/> İskan Sahasıdır. <input type="checkbox"/> Sanayi Sahası
<input type="checkbox"/> Amme Hizmetine Ayrılan Saha <input type="checkbox"/> Programdandır <input type="checkbox"/> Program Dışıdır.	<input type="checkbox"/> K.D.K.Ç.A. <input type="checkbox"/> Yerleşik Alan İçi <input checked="" type="checkbox"/> Yerleşik Alan Dışı
	
Yol Genişliği : ——— Yapı Düzeni - Kat Adedi : ——— Bina Yüksekliği : ——— Bina Derinliği : ——— Ön Bahçe Mesafesi : ——— Yan Bahçe Mesafesi : ——— Arka bahçe mesafesi : ——— E M S A L : ——— K A K S : ———	Mahallesi : YUKARIKIRAZCA MAH. Kad. Pafta No. : ——— Ada No. : 2586 Parsel No. : 70 Yüzölçümü : 10328,55m ² İmar Pafta No. : PLANSIZ ALINDADIR. İmar Planı Tarihi : ——— ÜZERİNDEKİ YAPININ TARIMSAL AMAÇLI RUHSATI VE İSKANI MEVCUTTUR.
Ahmet Sedat KARA Kadastro Paftasını İmara Adapte Eden 25/11/2015	Osman Oğuz GZEK İmr.ve Şeh.Şeh. 25/11/2015
Lütfü TANSI İmr.ve Şeh.Müd.V. 26/11/2015	
1-İmar Durumu ile inşaat yapılamaz. İmar Planında bir değişiklik olursa bir hak iddia edilemez. 2-Ruhsat için proje ile müracaat edildiği zaman kadastrodan alınacak röperli kroki ibrazı edilecektir. 3-Kadastro tarafından mülkiyet sınırları tespit edilirdikten sonra inşaat yeri belediyemiz tarafından tespit edilecektir. 4-Bütün Yapılarda Deprem Yönetmeliğine uyulacaktır. 5-İŞ BU İMAR DURUMU 01/06/2013 GÜNÜBAYLI PLANLI ALANLAR TIP İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİNE GÖRE DÜZENLENMİŞ OLUŞ, PROJELER YÖNETMELİĞE UYGUN OLARAK DÜZENLENECEKTİR.	

6.6. Mimari Proje

6.6.1. Proje Kapağı

K GÜNER		* PLAN * PROJE * TAHHÜT * KONTROLLÜK ANKARA CAD. NO:74 KAT:1 D:2 ADAPAZARI TEL : 0 264 281 95 15		
PROJE MÜELLİFİNİN				
MİMAR HAKAN AKGÜN	ODA NO 26695	BÜRO TESCİL NO 54-037	BAĞ-KUR NO	VERGİ DAİRESİ-NO
Proje Müellifi			Oda Onayı	
YAPININ				
SAHİBİ:	-	REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJA.Ş		
ADRESİ:	-			
İLİ	-	SAKARYA		
İLÇESİ:	-	MERKEZ		
BELEDİYE:	-	NEHİRKENT		
MAHALLE:	-	YUKARI KİREZCE		
PAFTA:	-	G24C08A3A		
ADA:	-	2586		
PARSEL:	-	41-42		
CİNSİ:	-	BETONARME		
KULLANIM AMACI:	-	DEPO		
KAT ADEDİ:	-			
YAPI BRÜT ALANI:	-			
TABAN ALANI:	-			
ARSA ALANI:	-			
Yapı Denetim				
Belediye Onayı				
M MİMARİ PROJE				
ÖLÇEK:1/50 - 1/200				

6.5.2. Vaziyet Planı

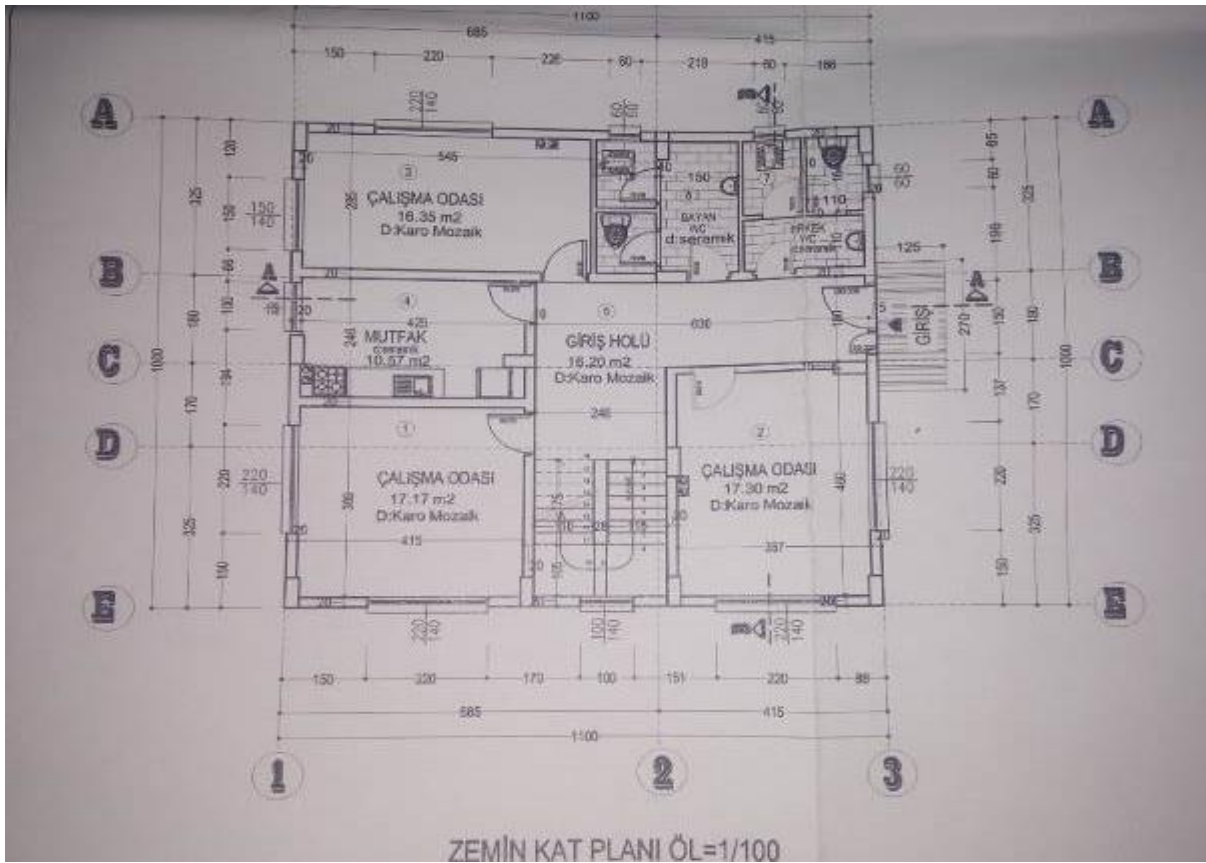
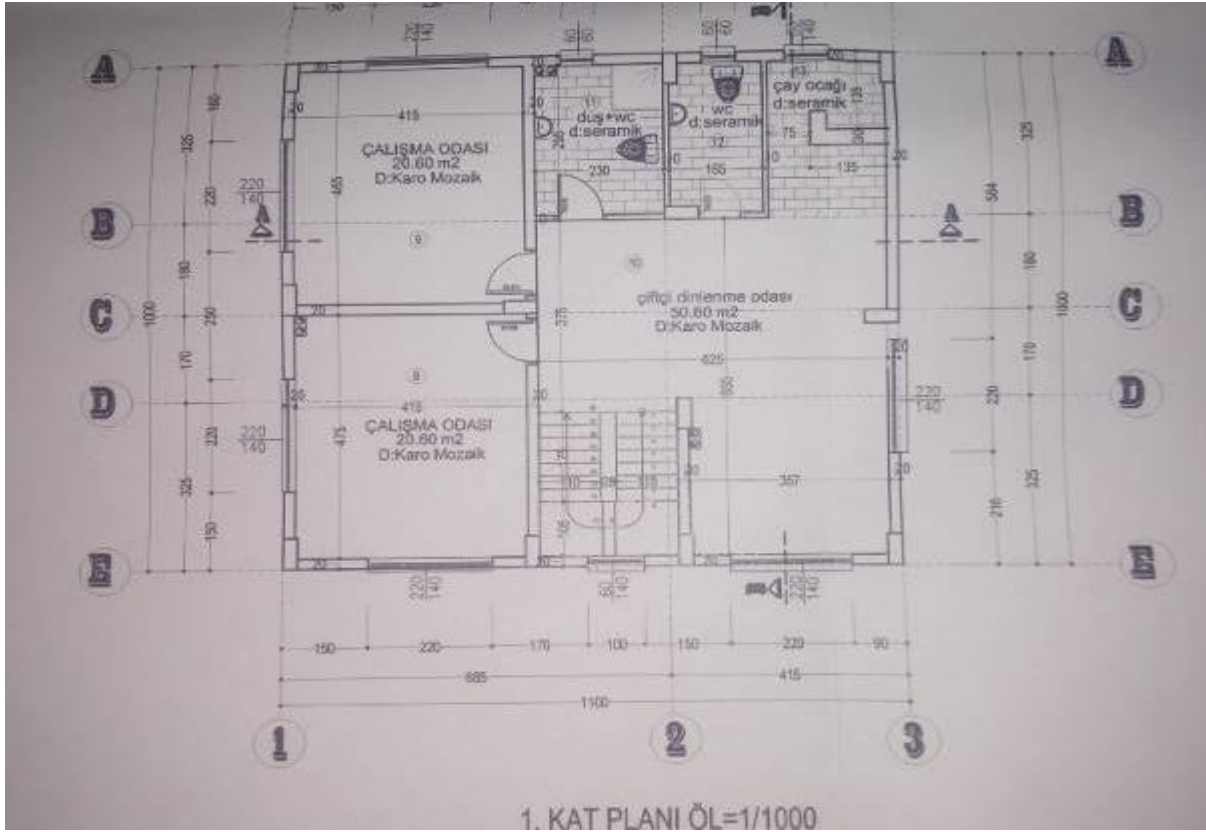


6.6.3. Kat Planları

Depo Kat Planı



İdari Bina



Kantar Binası

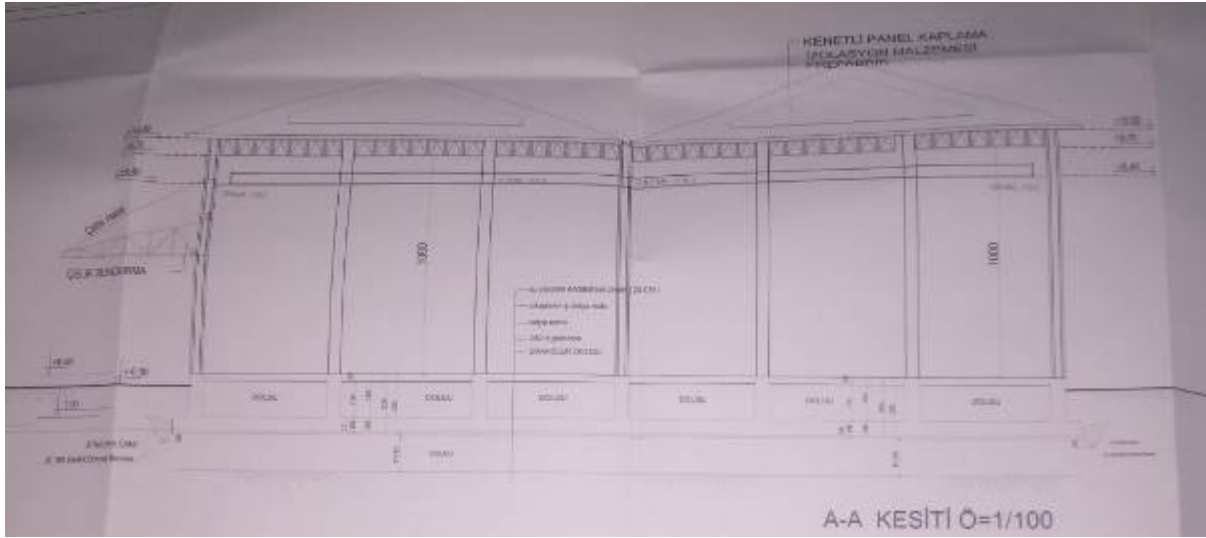


Alım Binası

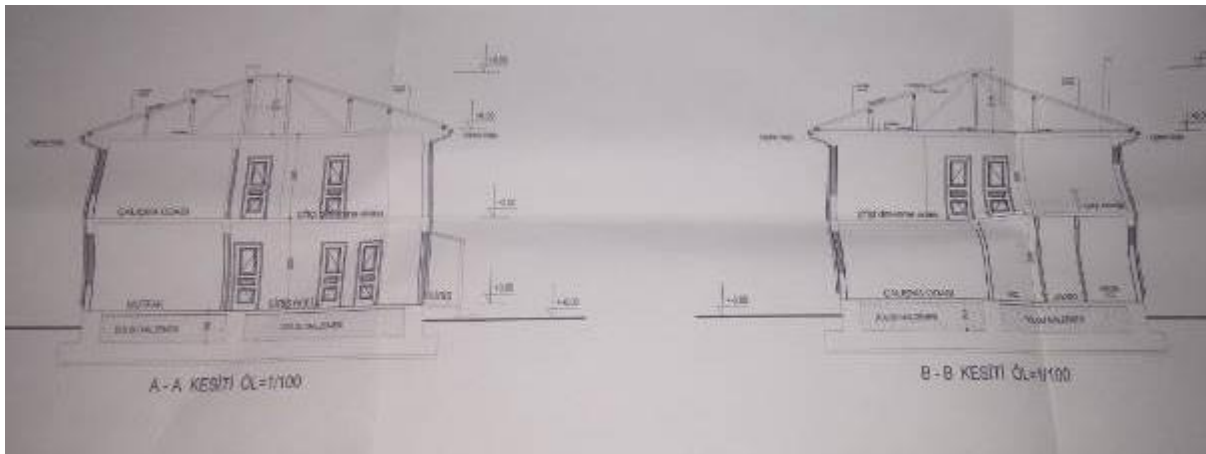


6.6.4. Kesitler

Depo



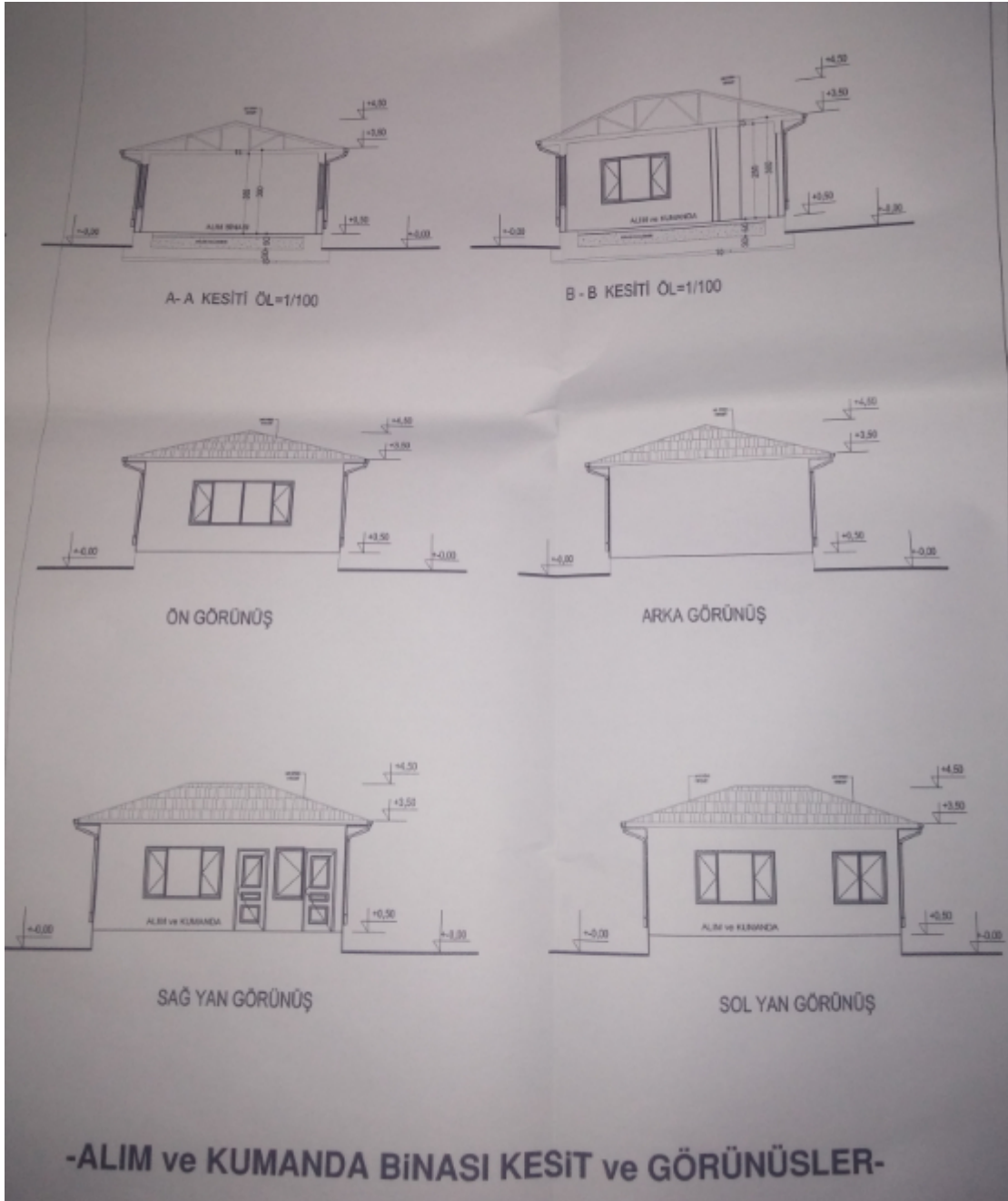
İdari Bina



Kantar Binası



Alım Binası



6.9. Değerleme Uzmanının Lisans Belgesi



Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve EĞİTİM KURULU

Tarih : 07.08.2014 No : 402955

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Eyup AYKUT

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.



Levent HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ



Serkan KARABACAK
GENEL MÜDÜR (V)

6.10. Sorumlu Değerleme Uzmanının Lisans Belgesi



TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 18.08.2008 No : 400799

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Fatih ÖZER

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.



İlkyay ARIKAN
GENEL SEKRETER





E.Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN