



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2
Üsküdar/İSTANBUL
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46
bilgi@ygd.com.tr
www.ygd.com.tr

KÜTAHYA İLİ MERKEZ İLÇESİ
ALİPAŞA MAHALLESİ
63 ADA 224 PARSEL ÜZERİNDE
YER ALAN TAŞINMAZA İLİŞKİN
DEĞERLEME RAPORU



19.11-357
ARALIK, 2019



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

Değerleme Konusu İşin İsmi	Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 Ada 224 parselde yer alan Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Binasının SPK mevzuatı gereği güncel pazar değerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur.
Değerlemeyi Talep Eden Kurum	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Rapor Numarası	19.11-357
Rapor Tarihi	25.12.2019

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tapu Bilgileri (Ana Taşınmaz)	Ada/ Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Cilt No/Sayfa No	Nitelik
	63/224	238,31	15/1407	Yol Seviyesinde Üstünde Sekiz Yol Seviyesi Altında Bir Olmak Üzere Toplam Dokuz Katlı ve İçerisinde Bir Banka Şubesi ve Sekiz Adet Lojmanı Bulunan Betonarme Bina
Mevcut Kullanım	Parsel üzerindeki bina banka ve lojman olarak kullanılmaktadır.			
İmar Durumu	Ada No	Parsel No	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
	63	224	Ticaret	Bitişik Nizam, 8 Kat, Hmax: 24,50m

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER

Gayrimenkulün Değeri, ₺ (KDV Hariç)	7.459.000,00 ₺
Gayrimenkulün Değeri, ₺ (%18 KDV Dahil)	8.801.620,00 ₺
Gayrimenkulün Aylık Kira Değeri, ₺	51.000,00 ₺

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ	5
1.1 Rapor Tarihi.....	5
1.2 Rapor Numarası	5
1.3 Rapor Türü	5
1.4 Değerleme Tarihi	5
1.5 Raporu Hazırlayanlar.....	5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı	5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası	5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
1.9 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler	6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri	7
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri	7
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
2.4 Uygunluk Beyanı	8
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ	9
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar	9
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar	9
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	14
3.3.1 Pazar Yaklaşımı	15
3.3.2 Gelir Yaklaşımı.....	16
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı	16
4. GENEL, ÖZEL VERİLER.....	19
4.1 Global Ekonomik Görünüm	19
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	20
4.3 Demografik Veriler.....	23
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	25
5.1 Bölge Analizi	25
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	27
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri	29
5.4 Kadastral Durum Bilgileri	30
5.5 İmar Durum Bilgileri	31
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri	33
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri	34
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri	35
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....	35
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler	35
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	36
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	36
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	36
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	36
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	36
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	36

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	37
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	37
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	37
6.3 Emsal Araştırması	37
6.4 Pazar Yaklaşımı İle Değer Takdiri.....	39
6.5 Gelir (Direk Kapitalizasyon) Yaklaşımı Değer Takdiri.....	40
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	41
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	41
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	41
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	41
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	42
8. SONUÇ	43
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	43
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	43
RAPOR EKLERİ:	43

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

25.12.2019

1.2 Rapor Numarası

19.11-357

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 Ada 224 parselde yer alan Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Binasının SPK mevzuatı gereği, güncel pazar değerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

23.12.2019

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Maden Mühendisi Fatih ŞEN, Değerleme Uzmanı Mimar Hakkı Erdem ÜNAL ve Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisi Yılmaz ALUÇ tarafından kontrol edilmiştir.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı olan Yılmaz ALUÇ Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisidir. Arsa Ofisinde Bölge Müdürlüğü, Toplu Konut İdaresi Başkanlığında İstanbul Uygulama Başkanlığı ve Bayındırlık ve İskân Bakanlığında Bakanlık Müşavirliği görevlerinde bulunmuştur. Görev süresince çok sayıda kamulaştırma, arazi geliştirme, konut ve sanayi projelerinde çalışmıştır. Bu arada Değerleme Uzmanlığı lisansını alan Yılmaz ALUÇ şirketimiz kurucu ortaklarından biridir.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 17.10.2019 tarihinde imzalanan 2019/221 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin" 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

1.9 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	27.12.2018	-	-
Rapor Numarası	18.10-01-326 18.10-01-326-R	-	-
Raporu Hazırlayanlar	Kadriye Aslı Özbakıcı Hasan Serhat Berkli Elif Özel Görücü	-	-
Raporu Kontrol Edenler	Yılmaz Aluç	-	-
Takdir Edilen Değer (KDV Hariç)	6.936.100,00 ₺	-	-

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğiine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

Müşteri Unvanı: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi: Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı Nutuk Sokak No:4 Ümraniye/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışmada, müşteri talebi kapsamında, Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 Ada 224 parselde yer alan Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Binasının SPK mevzuatı gereği, güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Müşteri talebi doğrultusunda binada yer alan bağımsız birimlere ilişkin kira değeri tespiti yapılmıştır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerleme uzmanlarının, değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme alışmaları ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanları, mülkün yeri ve raporun içeriği konusunda deneyimlidir.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere dört nüsha olarak sınırlı sayıda üretilmiştir. Hiçbir zaman şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliği" ve 01.02.2017 tarih 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" Hükümlerince, Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlara özetle yer verilmiştir.

Değer Esasları

Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esası(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

- UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri
- Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilendirilmiş ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
 - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

- “Tahmini tutar” ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.
- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirilmeden önce gerçekleşmelidir.
 - “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
 - “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.
- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
 - Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.
 - Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaları gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen

girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.
- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

Varsayılan Kullanım

- Varsayılan kullanım, bir varlığın veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını gerektirebilir veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade edebilir. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:
 - En verimli ve en iyi kullanım,
 - Cari kullanım/mevcut kullanım,
 - Düzenli tasfiye,
 - Zorunlu satış.

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

- En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerini elde edileceği kullanımdır.
- En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.
- Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımını optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.
- Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli

ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.

➤ En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.

2. Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayıcı ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3. Makul Değer

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

4. Yatırım Değeri/Bedeli

Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.

5. Sinerji Değeri

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle "birleşme değeri" olarak nitelendirilir.

6. Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.

3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

ABD vergi uygulamaları amacına ilişkin olarak, gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden önemli ve/veya anlamlı ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
 - Pazar Yaklaşımı,
 - Gelir Yaklaşımı, ve
 - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:
 - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
 - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
 - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
 - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

- Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması, durumlarında pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlendirme gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlendirme gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısalılaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeye giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonlarıdır. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

Değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği

yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. *Katılımcıların* değerlendirme konusu *varlıkla* önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir *varlığı* yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve *varlığın*, *katılımcıların* değerlendirme konusu *varlığı* bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi, *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

- (a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- (b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- (c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir. Maliyet unsurları *varlığın* türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla *varlığın* ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt (malzemeler ve işçilik) ve endirekt maliyetleri (nakliye maliyetleri, kurulum maliyetleri, tasarım, izin, mimari, yasal vb. profesyonel hizmet maliyetleri, komisyonlar vb. diğer ücretleri, genel üretim giderleri, vergiler, alınan borçlara ilişkin faizler vb. finansman maliyetleri, *varlığı* oluşturana ait kâr marjı/girişimci kârı) içermesi *gerekli görülmektedir*.

“Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerlendirme konusu *varlığın* maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir *varlığı* oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir.

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir.

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır.

Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.

- Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı. (geçit hakkı vb.)

Geliştirme Amaçlı Mülk

Geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- Binaların inşaatı,
- Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Kasım 2019'da yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2018, 2019 ve 2020 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC	Japonya
IMF	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	3.0	1.2	2.4	0.9	1.1	6.1	6.1	0.9
	2020	3.4	1.4	2.1	2.0	1.9	7.0	5.8	0.5
OECD	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	2.9	1.2	2.3	0.8	1.1	5.8	6.2	1.0
	2020	2.9	1.1	2.0	1.7	1.6	6.2	5.7	0.6
Dünya Bankası	2018	3.0	1.8	2.9	1.1	2.3	7.2	6.6	0.8
	2019	2.6	1.2	2.5	1.5	1.2	7.5	6.2	0.8
	2020	2.7	1.4	1.7	2.5	1.8	7.5	6.1	0.7

Kaynak:
 IMF 2019 Ekim ayı Görünüm Raporu
 OECD 2019 Kasım ayı Görünüm Raporu
 Dünya Bankası 2019 Haziran ayı Görünüm Raporu

2019 yılında 2018 yılına göre büyüme oranlarında düşüş beklenmektedir.

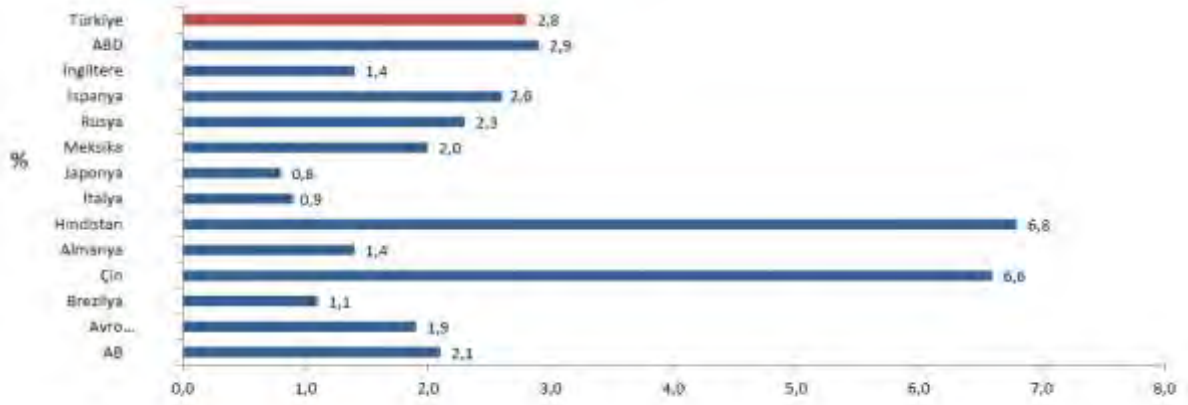
Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%)						
	Yıllar	İhracat		İthalat		Dünya Ticaret Hacmi
		Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	
IMF*	2018	3,1	3,9	3,0	5,1	3,6
	2019	0,9	1,9	1,2	0,7	1,1
	2020	2,5	4,1	2,7	4,3	3,2
DTÖ	2018	2,1	3,5	2,5	4,1	3,0
	2019	0,4	2,1	1,6	1,1	1,2
	2020	2,2	3,4	1,2	4,3	2,7

*IMF tarafından yapılan tahminler mal ve hizmet ticaretini kapsamaktadır.
 Kaynak: IMF (Ekim 2019), DTÖ (Ekim 2019)

Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) tahminlerine göre, dünya ticaret hacmindeki büyüme hızının 2019 yılında yavaşlayarak %3'den %1,2'ye ineceği, 2020 yılında ise %2,7 seviyesine çıkacağı öngörülmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Kasım 2019'da yayımladığı ekonomik görünümüne göre Türkiye ekonomisi 2018 yılında %2,8'lik büyüme performansı sergilemiştir.



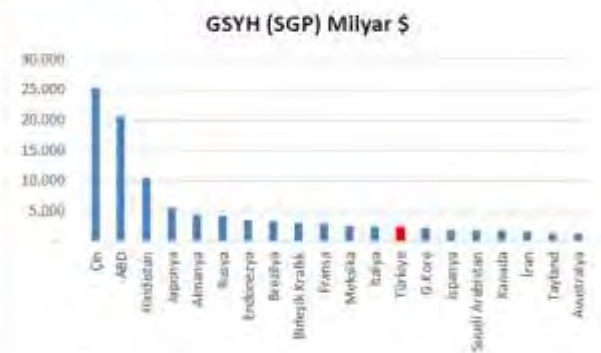
Kaynak: TÜİK, IMF

2018 yılı itibarıyla cari GSYH sıralamasına göre Türkiye Dünya'nın 18., Avrupa'nın 7. büyük ekonomisidir.

(Cari ve Satın Alma Gücü Paritesine (SGP) Göre GSYH)



Kaynak: TÜİK, IMF



Kaynak: IMF

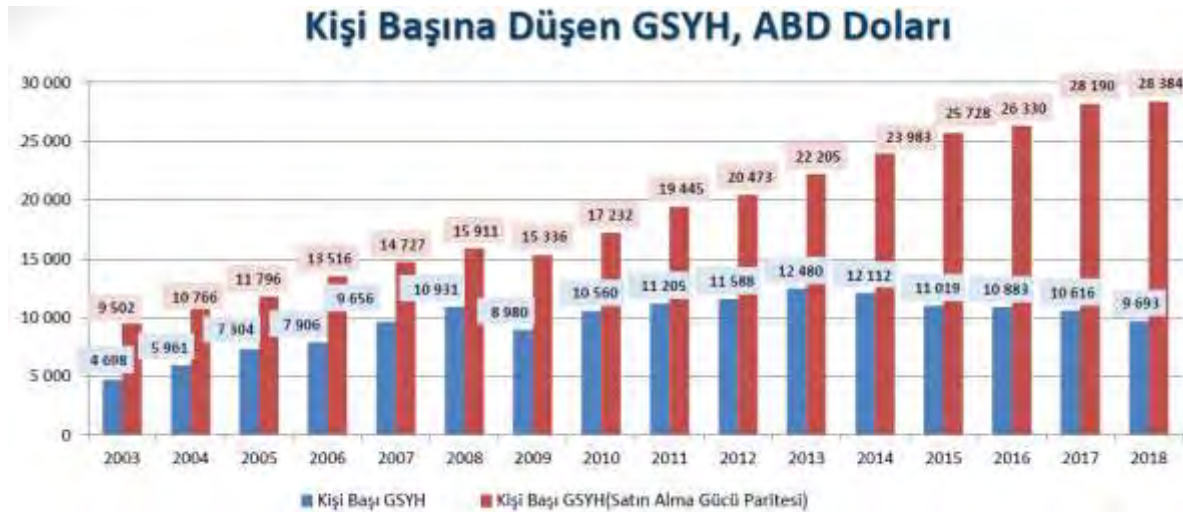
Türkiye ekonomisi 2019 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %1,5 oranında daralmıştır.

2003-2018 döneminde Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,5 oranında büyüme kaydedilmiştir.



Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), 2018 yılında, 2002 yılına göre yaklaşık 3 kat artarak 3.581 dolardan 9.693 dolara yükselmiştir.

Satın Alma Gücü Paritesine (SGP) göre, 2018’de kişi başı GSYH, 28.384 dolara yükselmiştir.



2019 Ağustos ayında işsizlik oranı % 14,0 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %14,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD’de %3,7 (Ağustos), AB(28)’de %6,2 (Ağustos), Avro Bölgesi’nde%7,4 (Ağustos), Almanya’da %3,1 (Ağustos), Fransa’da %8,5 (Ağustos) ve İtalya’da %9,5 (Ağustos) düzeyinde bulunmaktadır.

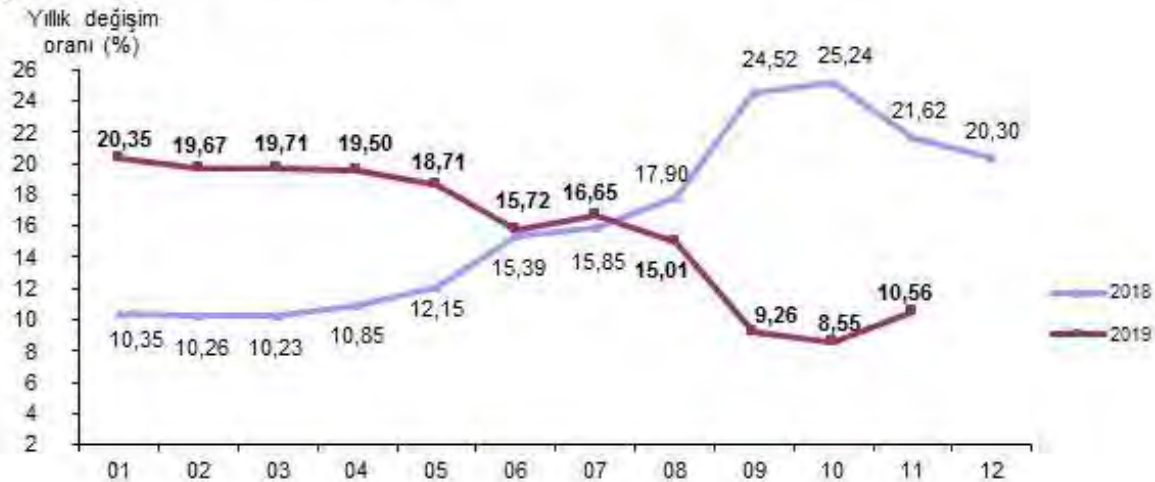
Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2019 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %0,08 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %6,63 bir önceki yılın aynı ayına göre %4,26 ve on iki aylık ortalamalara göre %19,68 artış göstermiştir.

Yurt içi üretici fiyat endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı, Kasım 2019 [2003=100]



TÜFE’de (2003=100) 2019 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %0,38, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,01, bir önceki yılın aynı ayına göre %10,56 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,87 artış gerçekleşmiştir.

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2019 [2003=100]

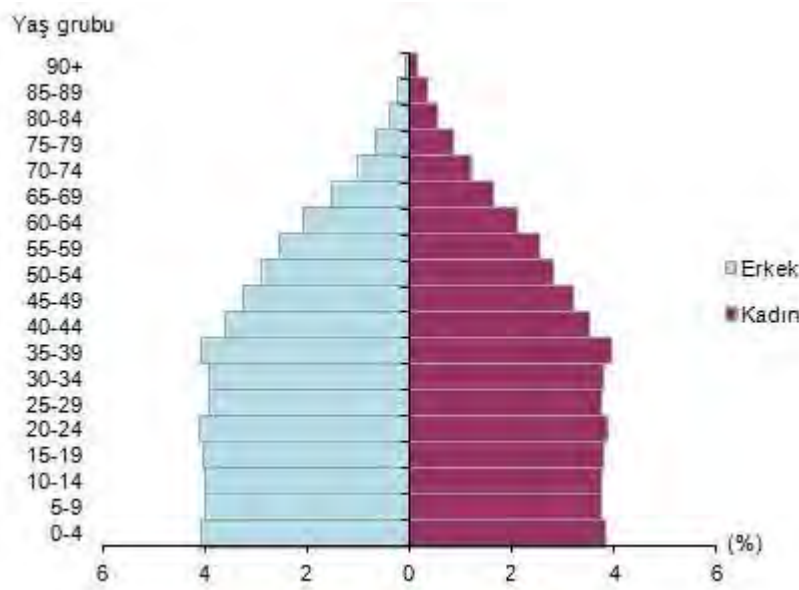


4.3 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2018 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 82.003.882 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,2'sini erkekler (41.139.980), %49,8'ini ise kadınlar (40.863.902) oluşturmaktadır.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2017 yılında %92,5 iken, bu oran 2018 yılında %92,3'e gerilemiş, belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık nüfus artış hızı ise 2017 yılında %12,4 iken, 2018 yılında %14,7 olarak açıklanmıştır.

Nüfus piramidi, 2018 (Kaynak: TÜİK)



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2018 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,4 artmıştır. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,8; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,4; 65 ve daha yukarı yaşta nüfusun oranı ise %8,8 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,4'ünün ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 67 bin 724 kişi ile en çok nüfusa sahip olan ildir. Bunu sırasıyla; 5 milyon 503 bin 985 kişi ile Ankara, 4 milyon 320 bin 519 kişi ile İzmir, 2 milyon 994 bin 521 kişi ile Bursa ve 2 milyon 426 bin 356 kişi ile Antalya takip etti. Bayburt ise 82 bin 274 kişi ile en az nüfusa sahip olan ilimizdir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2017 yılına göre 2 kişi artarak 107 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 bin 900 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 528 kişi ile Kocaeli ve 360 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 57, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 310 olarak gerçekleşmiştir.

2010-2018 yılları arasındaki nüfus bilgileri Türkiye geneli (toplam) ve en kalabalık 5 şehir için aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

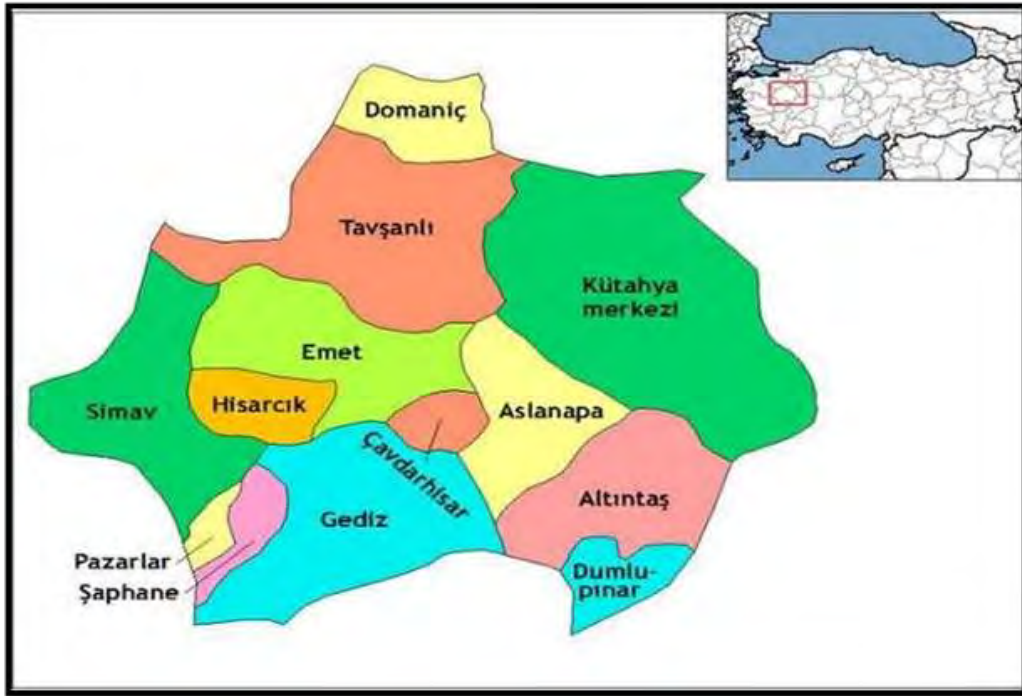
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Toplam	73.722.988	74.724.269	75.627.384	76.667.864	77.695.904	78.741.053	79.814.871	80.810.525	82.003.882
İstanbul	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434	14.804.116	15.029.231	15.067.724
Ankara	4.771.716	4.890.893	4.965.542	5.045.083	5.150.072	5.270.575	5.346.518	5.445.026	5.503.985
İzmir	3.948.848	3.965.232	4.005.459	4.061.074	4.113.072	4.168.415	4.223.545	4.279.677	4.320.519
Bursa	2.605.495	2.652.126	2.688.171	2.740.970	2.787.539	2.842.547	2.901.396	2.936.803	2.994.521
Antalya	1.978.333	2.043.482	2.092.537	2.158.265	2.222.562	2.288.456	2.328.555	2.364.396	2.426.356

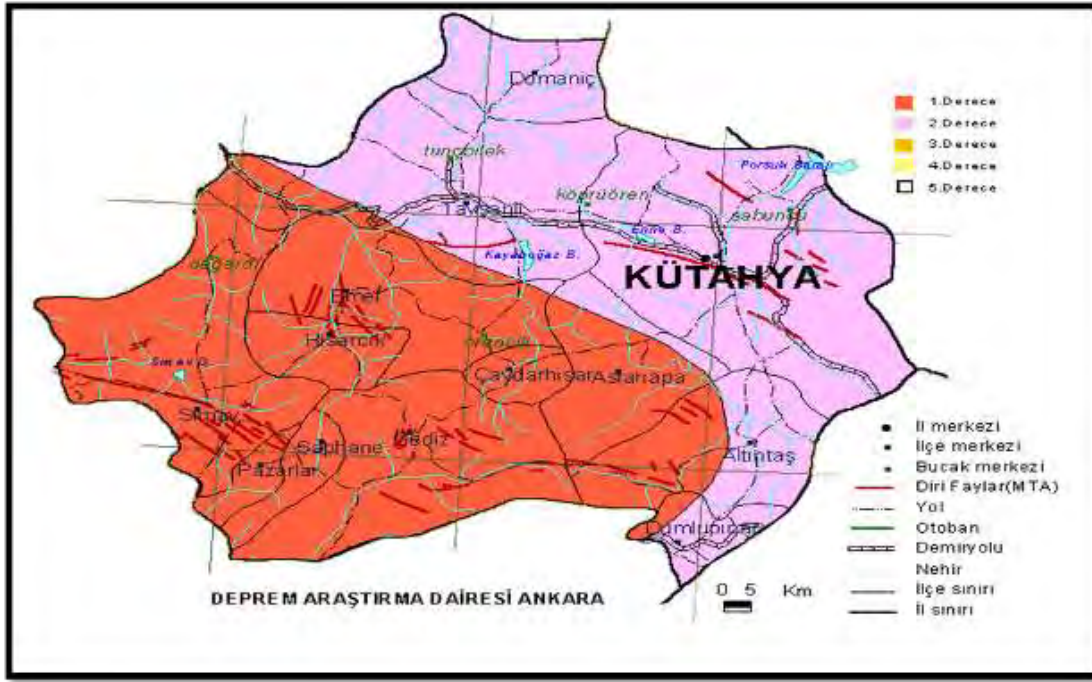
(Kaynak: TÜİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

Kütahya, Yellice Dağı'nın (eski adı Acemdağı) kuzey eteğinde, Kütahya Ovası'nın güney kenarında kurulmuştur. Kütahya batıda Tavşanlı üzerinden Bursa'ya (Marmara Bölgesi) ve Balıkesir'e, (Ege kıyıları) güneybatıda Çavdarhisar ve Gediz üzerinden Ege Bölgesi'ne güneydoğuda Afyon üzerinden Konya'ya ve Akdeniz kıyılarına, kuzeydoğuda Eskişehir ve Bilecik yörelerine bağlanır. Bu durumu, şehrin, Osmanlılar devrinde canlı bir konak yeri ve önemli bir yönetim merkezi seçilmesine sebep olmuştur. 19. yüzyıl sonlarında Anadolu demiryolları yapılırken, Kütahya doğrudan doğruya bu yol üzerinde yer almadı, kısa bir şube hattıyla ana hatta bağlandı. Cumhuriyet devrinde demiryolunun Balıkesir'e uzatılması, şehrin canlılığını arttırdı. Burada bulunan tuğla ve kiremit ocakları ile un fabrikasına, Cumhuriyet devrinde şeker fabrikası (1954) ve azot fabrikası (1961, genişletme 1966) katıldı, çinicilik yeniden canlandırıldı.



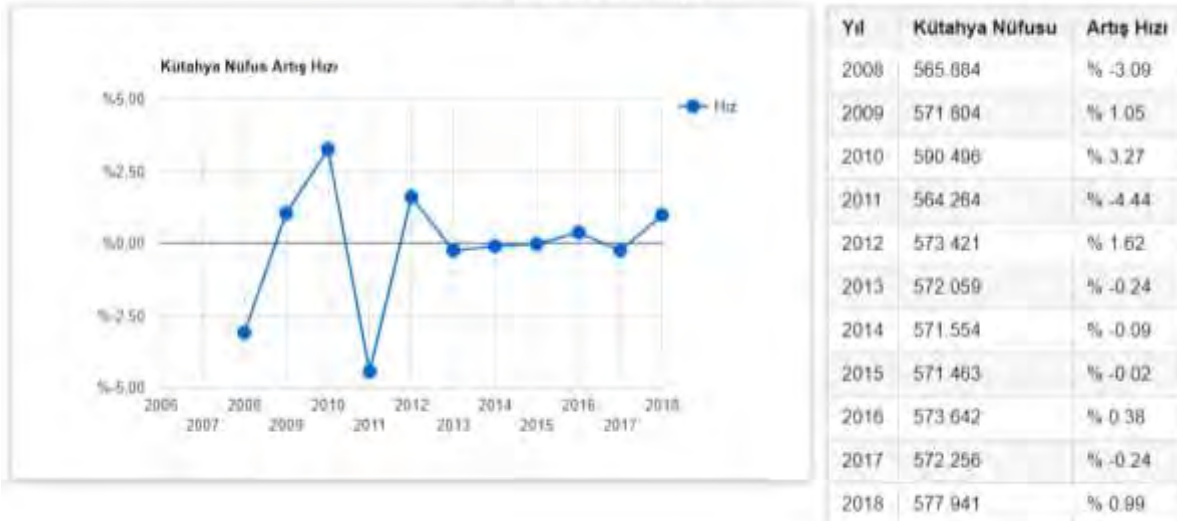


Haritada görüldüğü üzere Kütahya ili Merkez ilçesi 2.Derece Deprem Kuşağında bulunmaktadır.

Kütahya şehir nüfusu 19. yüzyıl sonlarında 27.000-35.000 arasında tahmin ediliyordu. Bu sırada yapılan demir yolunun Kütahya'ya uğramadan Alayunt'tan geçmesi ve şehre ancak kısa bir yol uzatılması şehrin gelişmesini frenledi, sanatları geriledi. 1921'de Yunan işgaline uğrayarak 13 aydan fazla işgal altında kaldı. Cumhuriyet döneminde Kütahya-Balıkesir demir yolunun ve iyi kara yollarının yapılması Kütahya'yı kalkındırdı. Gerçekte Cumhuriyet döneminin ilk nüfus sayımı olan 1927 sayımında 17.300 olarak sayılan nüfus 1950'ye kadar fazla değişmedi (19.500). 1950'den sonraki yıllarda hızlı hamleler gösterdi.

2018 ADNS'ye göre 284.675 kişi erkek, 293.366 kişi kadın olmak üzere toplam nüfusu 577.941 kişidir.

Kütahya Nüfus Artış Hızı



5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

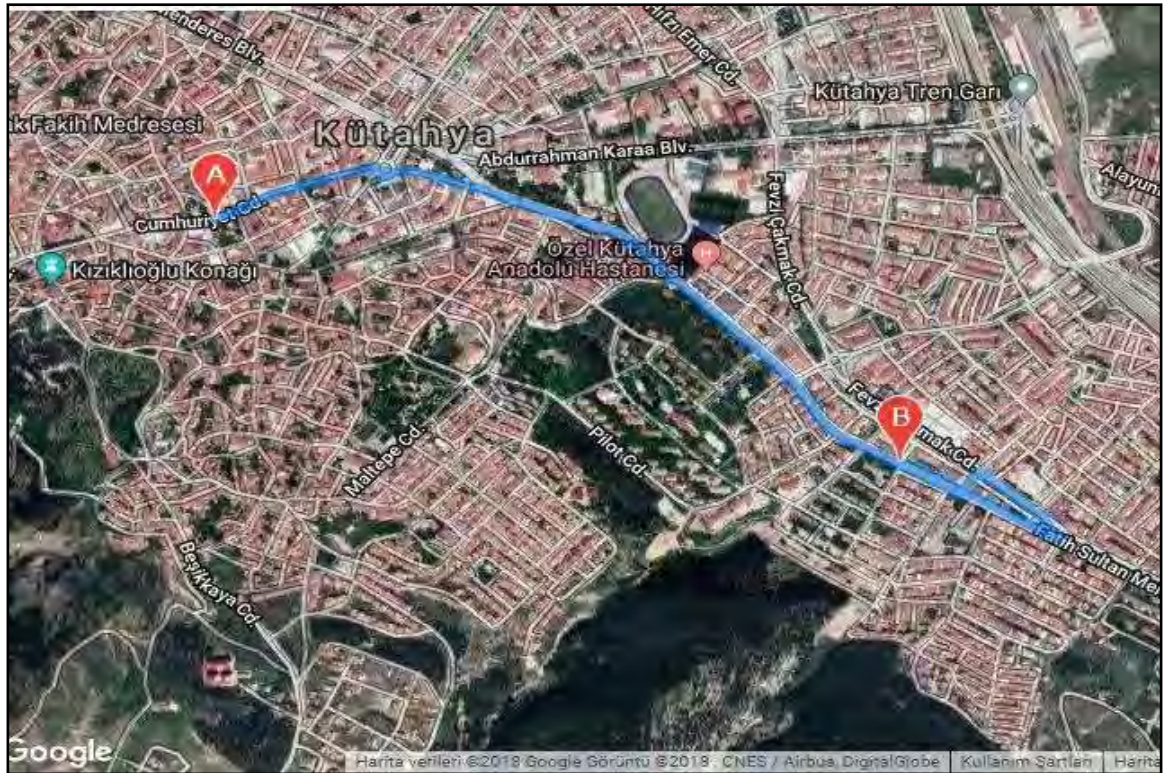
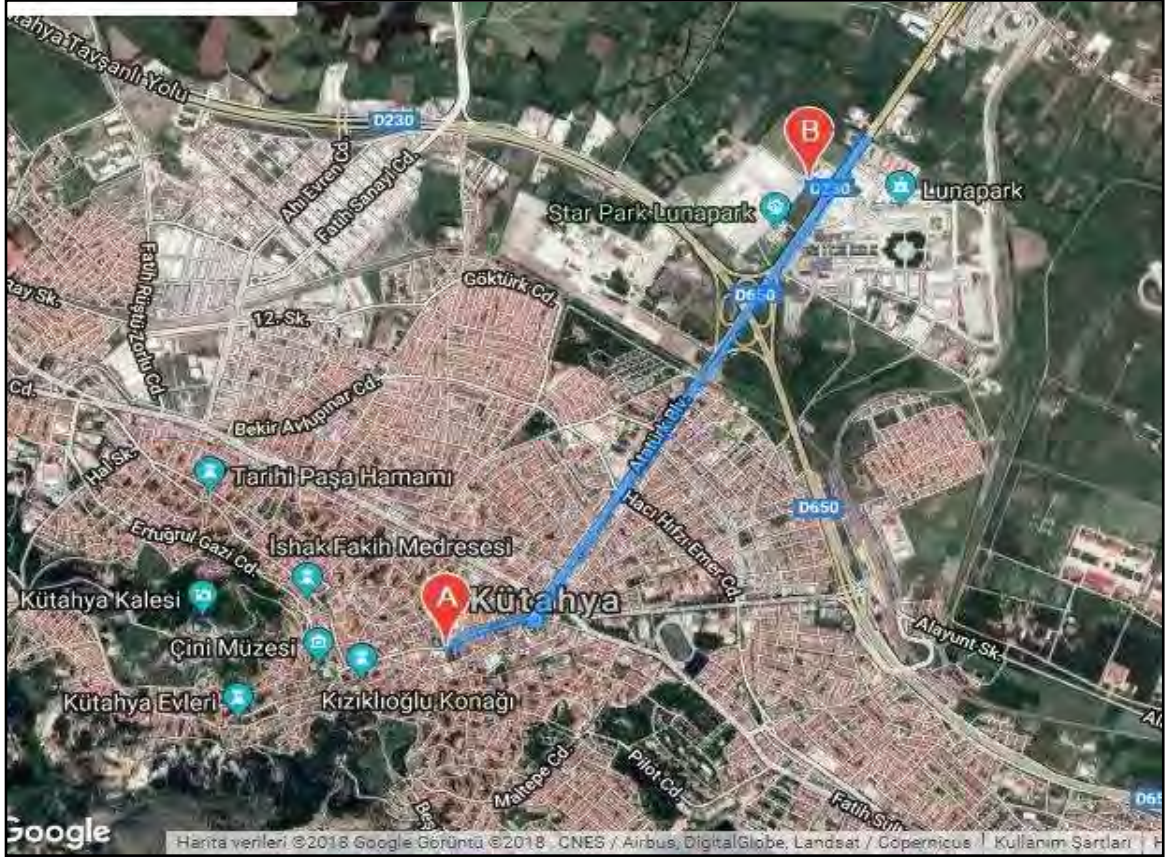
Değerleme konusu gayrimenkul Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 Ada 224 parsel numarası ile kayıtlı 238,31 m² yüzölçümlü parsel üzerinde bulunan Kütahya Vakıf Bank Şubesidir. Yaklaşık olarak 39,418290 derece enlem ve 29,981325 derece boylam koordinatlarında yer alan Kütahya Vakıf Bank Şubesi çevresinde yer alan yapılar ve bulunduğu Sevgi Yolu sayesinde ticari ve hizmet odaklı kullanılmaktadır. Taşınmazın cepheli olduğu Sevgi Yolu üzerinde yaya sirkülasyonunun fazla olması sebebiyle sokak cepheli binalarda çok sayıda kafe, dükkan ve lokanta gibi işyerleri bulunmaktadır. Ancak Vakıfbank Şubesinden doğu yönüne doğru yaya aksı çok daha yoğun olmakla birlikte, Vakıfbank Şubesinden batı yönüne doğru özellikle akşam saatlerinde yaya yoğunluğu azalmaktadır.

Bölgeye ulaşım karayolu ile sağlanmaktadır. Rapora konu alana ulaşım Sevgi Yolundan sağlanmakta olup, bu yol trafiğe kapalıdır. Sevgi Yolundan batı istikametinde ilerlerken Kütahya Akbank şubesini geçtikten sonra sağda konumlu olan Kütahya Vakıfbank Şubesine ulaşılır.



Gayrimenkulün Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Atatürk Bulvarına 3 km, Fatih Sultan Mehmet Bulvarına 2,5 km, Sera Avm ye 3,2 km uzaklıktadır.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Gayrimenkule ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 04.11.2019 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

Taşınmazın tapu kayıtlarında; herhangi bir takyidat bilgisi bulunmamaktadır.

Rapora konu taşınmaz 28.01.2011 tarih 1463 yevmiye numaralı satış işlemi ile Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi adına tescil edilmiştir.

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ					
Kaydı Oluşturan: SAİD ATABEVER				Tarih: 04/11/2019 17:21	
Mevzuat No	Değer No	Eşyayı No			
08510971062	201911041403-F05162	37100			
Tapınmaz Tipi	Ara Tapınmaz	Ada / Parsel	53/224		
Tapınmaz ID	21168379	Yüzölçümü (m ²)	238.31		
İl / İlçe	KUTAHYA/MERKEZ	Ara Tapınmaz Niteliği	YOL SEVİYESİNDE ÜSTÜNDE SEKİZ YOL SEVİYESİ ALTINDA BİR OLMAK ÜZERE TOPLAM DOKUZ KATLI VE İÇERİSİNDE BİR BANKA ŞUBESİ VE SEKİZ ADET LOJMANI BULUNAN BETONARME BİNA.		
Kurum Adı	Kütahya TM				
Mahalle / Köy Adı	ALIPAŞA M				
Mevki					
Sıra / Sayfa	15/1407				
Kayıt Durumu	Aktif				
Mülkiyet					
Sıra No	Malik	Tip / İşlem No	Pay / Payda	Tema İşlemi	Tarih İşlemi
12602990E	(SN 5054011) VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN 9220083346	Paylı Mülkiyet /	1 / 1	Kütahya TM Satış Yev 1463 Tarih: 28/01/2011	

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Rapora konu parsel, Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 Ada 224 parsel numarası ile kayıtlıdır. “Yol Seviyesinde Üstünde Sekiz Yol Seviyesi Altında Bir Olmak Üzere Toplam Dokuz Katlı ve İçerisinde Bir Banka Şubesi ve Sekiz Adet Lojmanı Bulunan Betonarme Bina” vasıflı olan parsel 238,31 m² yüzölçümüne sahiptir.



5.5 İmar Durum Bilgileri

Kütahya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünde yapılan incelemede 63 ada 224 parsel, 1/1000 ölçekli imar planına göre Bitişik Nizam, 8 Kat yapılaşma şartı ile “T2 Ticaret Alanı” olarak planlanmıştır.

İlgili belediyesindeki görevli memurdan alınan şifahi bilgiye göre:

- Konu taşınmaz 1001-1003 Hava Mania kotunda kalmakta olup, bu durum herhangi bir risk teşkil etmemektedir.
- Yapılaşmada mania kriterlerine uyulacaktır. Bununla ilgili 06.05.2014 tarih, 138 sayılı Belediye Meclis Kararına uyulacaktır.
- Taşınmaz 61 ve 77 envanter numaralı tescilli eserlere cephelendiğinden her türlü fiziki ve inşai müdahalede Kütahya K.V.K.B.K.M. kararı gerekir.
- Taşınmaz etkilenme geçiş alanı içindedir.
- Önemli Alan (ÖA-2) içinde kalmaktadır.
- Plan notlarına uyulacaktır. (İlgili belediyesindeki görevli memurdan alınan şifahi bilgiye göre üstte yer alan notlar dışında farklı bir plan notunun olmadığı beyan edilmiştir.)





5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Rapora konu 63 ada 224 numaralı parsel üzerinde bulunan yapıya ait yapı ruhsat bilgileri, yapı kullanma izin belgeleri ve onaylı mimari proje bilgileri Kütahya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden temin edilmiş, bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiş olup belgeler rapor eklerinde sunulmuştur.

➤ Ruhsat Bilgileri

Belge	Tarih	Numara	Veriliş	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alan, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Kat Bilgisi		
								Yol Kotu Altı	Yol Kotu Üstü	Toplam Kat
Ruhsat	08.01.1990	Cilt: 1	Yeni Yapı	Daire	8	1.029,00	3-B	1	8	9
		Sahife No: 7		Banka	1	1.031,00				
		Dosya No: 7		-	-	-				
TOPLAM					9	2.060,00				

Belge	Tarih	Numara	Veriliş	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alan, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Kat Bilgisi		
								Yol Kotu Altı	Yol Kotu Üstü	Toplam Kat
Ruhsat	09.10.2015	2015-623	Tadilat	Ofis ve İşyeri	1	229,00	3-B	1	8	9
				Ortak Alan	-	23,00				
				TOPLAM						

➤ Yapı Kullanma İzin Bilgileri

Belge	Tarih	Numara	Veriliş	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alan, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Kat Bilgisi		
								Yol Kotu Altı	Yol Kotu Üstü	Toplam Kat
İskan	01.03.1991	Cilt: 1	Yeni Yapı	Daire	8	1.029,00	3-B	1	8	9
		Sahife No: 29		Banka	1	1.031,00				
		Dosya No: 29		-	-	-				
TOPLAM					9	2.060,00				

➤ Mimari Proje Bilgileri

Taşınmaza ilişkin 08.01.1990 numaralı yeni yapı projesi ve 18.09.2015 tarihli tadilat projesi yer almaktadır. Tadilat projesine göre yapının alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Kat	Bölümler	Kullanım Alanları, m ²	Toplam Alan, m ²
Bodrum Kat	Banka	50,00	125,00
	Ortak Alan	75,00	
Zemin Kat	Banka	197,50	226,50
	Ortak Alan	29,00	
1. Kat	Banka	197,50	226,50
	Ortak Alan	29,00	
2. Kat	Banka	197,50	226,50
	Ortak Alan	29,00	
3. Kat	Banka	197,50	226,50
	Ortak Alan	29,00	
4. Kat	Lojman	228,25	257,25
	Ortak Alan	29,00	
5. Kat	Lojman	228,25	257,25
	Ortak Alan	29,00	
6. Kat	Lojman	228,25	257,25
	Ortak Alan	29,00	
7. Kat	Lojman	228,25	257,25
	Ortak Alan	29,00	
Toplam			2.060,00

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarihli, “Yapı Denetim Kanunu”ndan önce inşa edilmiş olması sebebi ile yapı denetim uygulamasından muafır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

Parsel üzerinde kullanımda olan bina bodrum, zemin, 7 normal katlı olmak üzere toplamda 8 katlıdır. Binanın, bodrum, zemin, 1, 2 ve 3. katlarında 1 adet işyeri, 4, 5, 6 ve 7. normal katının her birinde ikişer adet lojman olmak üzere toplam 8 lojman bulunmaktadır. Bina girişi zemin kattan ve batı cephesinden, işyeri girişi ise zemin kattan ve güney cephesinden sağlanmakta olup 1 adet asansör bulunmaktadır.

Bina içerisindeki banka alanının zeminleri seramik kaplama olup, duvarları sıva üstü saten boyalıdır. Banka içinde yer alan ofis alanlarının zeminleri laminant parke olup, duvarları sıva üstü saten boyalıdır. Islak hacimlerin zemin ve duvarları seramik kaplamadır. Normal katlarda yer alan lojmandaki salon ve tüm odaların zeminleri parke olup, duvarları sıva üstü saten boyalıdır. Islak hacimlerin zeminleri ve duvarları fayans kaplamadır. Lojman pencereleri PVC doğramadır. Lojman iç kapıları ahşap olup, dış kapıları çeliktir. Yapının ısınma sistemi merkezi sistem doğalgazlıdır.

5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Değerleme konusu taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde onaylı mimari projeleri ile uyumlu olduğu tespit edilmiştir.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Konu taşınmazın yapı yaşına göre bakımlı olması,
- Ulaşım kolaylığı,
- Kütahya'nın en merkezi konumlarından birinde yer alması,
- Yaya sirkülasyonunun yoğun olduğu bir bölgede konumlu olması,

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri,

5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım - Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Kütahya Belediyesi ve Kütahya Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemelere göre gayrimenkulün son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım - satım işlemleri ve hukuki durumlarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu gayrimenkuller “Yol Seviyesinde Üstünde Sekiz Yol Seviyesi Altında Bir Olmak Üzere Toplam Dokuz Katlı ve İçerisinde Bir Banka Şubesi ve Sekiz Adet Lojmanı Bulunan Betonarme Bina” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının nitelikleri doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün yasal süreç detayları Rapor’un 5.3, 5.4, 5.5, 5.6, 5.7, 5.9 ve 5.11’inci bölümlerinde verilmiştir.

5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor’un 5.8 ve 5.9’uncu bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü Bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkulün değer takdirinde çevrede yeterli sayıda emsal bulunması sebebi ile pazar yaklaşımı karşılaştırma yaklaşımı ve gayrimenkulün kira geliri getirebilecek bir mülk olması sebebiyle, alternatif olarak gelir (gelirlerin kapitalizasyonu) yaklaşımı kullanılmıştır.

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

6.3 Emsal Araştırması

➤ Satılık Konut Emsal Araştırması

İletişim	Açıklama	Birim Değer, ₺/m ²
Saray Emlak 0532 260 65 29	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda sevgi yoluna cepheli 7 katlı binanın 5.normal katındaki 125 m ² alanlı olduğu beyan edilen meskenin 205.000 ₺ bedelle satılık olduğu ve pazarlık payının bulunduğu beyan edilmiştir.	1.640,00
Kenan Uzman Emlak 0532 503 06 65	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda 4 katlı binanın 1. normal katında konumlu olan 128 m ² alanlı olduğu beyan edilen dairenin 247.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu ve pazarlık payının bulunduğu beyan edilmiştir.	1.929,69
Safir Emlak 0544 223 22 88	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda 3 katlı binanın 2. normal katında konumlu olan 145 m ² alanlı olduğu beyan edilen yeni dairenin 280.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu ve pazarlık payının bulunduğu beyan edilmiştir.	1.931,03
Artı yaşam Gayrimenkul 0274 230 02 31	Değerleme konusu taşınmaza yakın sevgi yoluna göre arka cephede 3. normal katta konumlu 70 m ² alanlı olduğu beyan edilen taşınmaza benzer nitelikli olan dairenin 125.000 ₺ bedelle satılık olduğu pazarlık payının bulunduğu beyan edilmiştir.	1.785,71

➤ Kiralık Konut Emsal Araştırması

İletişim	Açıklama	Birim Değer, ₺/m ² /Ay
Diriliş Gayrimenkul 0535 766 47 74	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Cumhuriyet Caddesine cepheli 6 katlı binanın 6. normal katındaki 110 m ² alanlı olduğu beyan edilen meskenin 800,00 ₺/Ay bedelle kiralık olduğu beyan edilmiştir.	7,27
Safir Emlak 0544 223 22 88	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Sevgi Yolu üzerinde 5 katlı binanın 5. normal katındaki 80 m ² alanlı olduğu beyan edilen meskenin 650,00 ₺/Ay bedelle kiralık olduğu beyan edilmiştir.	8,13
Yusuf Taylan 0553 612 02 21	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda 3 katlı binanın 2. normal katındaki 50 m ² alanlı olduğu beyan edilen meskenin 550,00 ₺/Ay bedelle kiralık olduğu beyan edilmiştir.	11,00
Altunsoy Emlak 0541 331 43 13	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Sevgi Yolu üzerinde 7 katlı binanın 6. normal katındaki 90 m ² alanlı olduğu beyan edilen meskenin 1.000,00 ₺/Ay bedelle kiralık olduğu beyan edilmiştir.	11,11

➤ **Satılık Dükkan Emsal Araştırması**

İletişim	Açıklama	Birim Değer, ₺/m ²
Bengütaş İnşaat Emlak 506 791 70 54	Konu taşınmazın bulunduğu bölgede benzer konumda benzer ticari hareketliliğe sahip Alipaşa Mahallesi 59 ada 14 parselde bulunan 112 m ² alanlı arsa üzerinde, Orgeneral Asım Gündüz Caddesi ile Hükümet Caddesi köşesinde toplam 300 m ² alanlı bodrum kat 100 m ² zemin kat 100 m ² ve 1.normal kat 100 m ² olan binanın 3.900.000 ₺ ye satılık olduğu öğrenilmiştir.	22.285,71
Atlas Emlak 274 216 75 66	Değerleme konusu taşınmazla aynı cadde üzerinde benzer konumda daha iyi şerefliyeye sahip 5 katlı binanın bodrum, zemin, 1. normal katında konumlu bodrum kat yaklaşık 100 m ² zemin kat 100 m ² ve 1. normal kat 100 m ² toplam 300 m ² alanlı dükkanın bu sene içerisinde 6.000.000 ₺ satıldığı öğrenilmiştir.	34.285,71
Dönmez Emlak 274 226 00 20	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda aynı cadde üzerinde 6 katlı binanın bodrum ve zemin katında konumlu benzer şerefliyeye sahip bodrum kat 400 m ² , zemin kat 500 m ² toplam 900 m ² alanlı dükkanın 7.800.000 ₺ satılık olduğu öğrenilmiştir.	13.000,00
Hikmet Dursun 0554 623 90 80	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda aynı cadde üzerinde zemin katta konumlu çift cepheli, 55,00 m ² alanlı olduğu beyan edilen dükkanın 1.100.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu ve pazarlık payının bulunduğu öğrenilmiştir.	20.000,00

➤ **Kiralık Dükkan Emsal Araştırması**

İletişim	Açıklama	Birim Değer, ₺/m ² /Ay
Cengiz Kava 532 604 02 70	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, zemin katta yer alan 105 m ² alanlı beyan edilen köşe konumlu dükkan için aylık 12.750 ₺/Ay kira talep edilmektedir.	121,43
Uğur Gayrimenkul 0274 223 12 04	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda benzer konum özelliklerine sahip 7 katlı binanın bodrum, zemin ve asma katında bulunan bodrum kat 258 m ² , zemin kat 200 m ² ve asma kat 142 m ² olmak üzere toplam 600 m ² alanlı işyeri için aylık 30.000 ₺ kira talep edilmektedir.	96,21
Ay Işığ Kuyumcu Mustafa Bey 0274 216 27 25	Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede daha iyi konumda aynı cadde üzerinde 7 katlı binanın bodrum ve zemin katında konumlu bodrum kat 100 m ² , zemin kat 175 m ² olmak üzere toplam 275 m ² alanlı dükkanın halihazırda 25.000 ₺ kira ödediği öğrenilmiştir.	125,00
Tuğba Kuruyemiş 0274 223 32 23	Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede benzer konumda aynı cadde üzerinde 4 katlı binanın zemin katında konumlu 60 m ² alanlı dükkanın halihazırda 6.000 ₺ kira ödediği öğrenilmiştir.	100,00
QBN Finansbank Kütahya Şubesi 0274 216 47 79	Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede benzer konumda aynı cadde üzerinde 5 katlı binanın bodrum, zemin ve asma katında konumlu bodrum kat 80 m ² , zemin kat 100 m ² ve asma kat 60 m ² olmak üzere toplam 240 m ² alanlı dükkanın halihazırda 18.000 ₺ kira ödediği öğrenilmiştir.	128,57

Zemin birim değeri hesabında bodrum kat alanları 1/4, 1. kat alanları 1/2, 2. kat alanı ve asma kat alanı 1/3, 3. kat alanı 1/4 oranı kabul edilerek zemin kat m² birim değeri hesaplanmıştır.

6.4 Pazar Yaklaşımı İle Değer Takdiri

Değerleme konusu taşınmazda yer alan lojman nitelikli birimlerin kat, cephe, manzara, büyüklük gibi niteliklerine göre m² birim fiyatları ayrı ayrı aşağıdaki tabloda verilmiştir. Bölgede değerlendirme konusu taşınmazın konumlu olduğu cadde üzerinde ve yakın çevresinde düz giriş ve küçük kullanım alanlı dükkanların birim değerlerinin 25.000 ₺/m² ile 30.000 ₺/m² olduğu, kullanımı daha büyük dükkanların ise birim değerlerinin konumuna göre 12.000,00 ₺/m² ile 15.000,00 ₺/m² bedelleri arasında olduğu bilinmektedir.

Sonuç olarak söz konusu taşınmazın banka kullanımında olan bodrum kat ve 3. normal katı için zemin katın 1/4 oranı, 1. normal kat için zemin katın 1/2 oranı, 2 normal kat için zemin katın 1/3 oranı kabul edilmiştir. Buna göre hesaplanan değerler aşağıdaki tablodaki gibidir.

Bölgede yapılan emsal araştırmalarında emsal gayrimenkullere ortak kullanım alanlarının dahil edilmediği öğrenilmiş olup, değerlendirme çalışmasında ortak alanlar hariç alan üzerinden değer takdiri yapılmıştır.

Söz konusu gayrimenkul ortak alan kullanımları dahil brüt 2.060,00 m² kapalı alana sahiptir.

Kat	Nitelik	Toplam Alan m ²	Kullanım Alanı, m ²	Birim Değer ₺/m ² /Ay	Değer, ₺	Takdir Edilen Değer, ₺
Bodrum	Banka	125,00	50,00	3.250,00	162.500,00	163.000,00
Zemin	Banka	226,50	197,50	13.000,00	2.567.500,00	2.568.000,00
1. Kat	Banka	226,50	204,50	6.500,00	1.329.250,00	1.329.000,00
2. Kat	Banka	226,50	204,50	4.333,33	886.166,67	886.000,00
3. Kat	Banka	226,50	204,50	3.250,00	664.625,00	665.000,00
4. Kat	Lojman-1	257,25	109,03	1.900,00	207.159,94	207.000,00
	Lojman-2		119,22	1.900,00	226.515,06	227.000,00
5. Kat	Lojman-3	257,25	109,03	2.000,00	218.063,10	218.000,00
	Lojman-4		119,22	2.000,00	238.436,90	238.000,00
6. Kat	Lojman-5	257,25	109,03	2.100,00	228.966,25	229.000,00
	Lojman-6		119,22	2.100,00	250.358,75	250.000,00
7. Kat	Lojman-7	257,25	109,03	2.100,00	228.966,25	229.000,00
	Lojman-8		119,22	2.100,00	250.358,75	250.000,00
Toplam		2.060,00	1.774,00		7.458.866,67	7.459.000,00

Pazar yaklaşımı ile gayrimenkulün değeri **7.459.000,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.5 Gelir (Direk Kapitalizasyon) Yaklaşımı Değer Takdiri

Gelir (Direk Kapitalizasyon) yaklaşımı yöntemi ile bir yılın gelir beklentisi tahmin edilerek, taşınmazın toplam değeri bulunur. Bu yöntemde toplam değere ulaşmak için tek bir yılın geliri, mülkün kendini amorti etme süresi ile hesaplanan “kapitalizasyon oranı” na bölünür.

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucu:

- Konut birimleri için aylık kira m² birim değeri 7,00 -9,00 ₺/m²/Ay, dükkan zemin birim değeri 100,00 ₺/m²/Ay olarak kabul edilmiştir.
- Konut birimleri amortisman süresi 18 yıl, kapitalizasyon oranı %5,56, dükkanlar için amortisman süresi 18 yıl, kapitalizasyon oranı %8,33 kabul edilmiştir.

Gelir yaklaşımı ile hesaplanan gayrimenkul değeri aşağıdaki tablodaki gibidir.

Kat	Nitelik	Toplam Alan m ²	Kullanım Alanı, m ²	Birim Değer ₺/m ² /Ay	Aylık Kira Değeri, ₺	Yıllık Kira Değeri, ₺	Brüt Kira Çarpanı	Değer, ₺	Takdir Edilen Değer, ₺
Bodrum	Banka	125,00	50,00	25,00	1.250,00	15.000,00	8,33%	180.000,00	180.000,00
Zemin	Banka	226,50	197,50	100,00	19.750,00	237.000,00	8,33%	2.844.000,00	2.844.000,00
1. Kat	Banka	226,50	204,50	50,00	10.225,00	122.700,00	8,33%	1.472.400,00	1.472.000,00
2. Kat	Banka	226,50	204,50	33,33	6.816,67	81.800,00	8,33%	981.600,00	982.000,00
3. Kat	Banka	226,50	204,50	25,00	5.112,50	61.350,00	8,33%	736.200,00	736.000,00
4. Kat	Lojman-1	257,25	109,03	7,00	763,22	9.158,65	5,56%	164.855,70	165.000,00
	Lojman-2		119,22	7,00	834,53	10.014,35	5,56%	180.258,30	180.000,00
5. Kat	Lojman-3	257,25	109,03	8,00	872,25	10.467,03	5,56%	188.406,51	188.000,00
	Lojman-4		119,22	8,00	953,75	11.444,97	5,56%	206.009,49	206.000,00
6. Kat	Lojman-5	257,25	109,03	9,00	981,28	11.775,41	5,56%	211.957,33	212.000,00
	Lojman-6		119,22	9,00	1.072,97	12.875,59	5,56%	231.760,67	232.000,00
7. Kat	Lojman-7	257,25	109,03	9,00	981,28	11.775,41	5,56%	211.957,33	212.000,00
	Lojman-8		119,22	9,00	1.072,97	12.875,59	5,56%	231.760,67	232.000,00
Toplam		2.060,00	1.774,00		50.686,42	608.237,00		7.841.166,00	7.841.000,00

Gayrimenkulün aylık kira değeri ~ 51.000,00 ₺ olarak hesaplanmıştır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu değerlendirme çalışmasında, Pazar Yaklaşımı ve Gelir (Direk Kapitalizasyon) Yaklaşımı kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu taşınmazın özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan emsal araştırmaları doğrultusunda değer takdiri yapılmıştır.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Pazar Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir (Direk Kapitalizasyon) yaklaşımı çalışmasına yer verilmiştir. Bu çerçevesinde; bir yılın gelir beklentisi tahmin edilerek, taşınmazın toplam değeri bulunur. Bu yöntemde toplam değere ulaşmak için tek bir yılın geliri, mülkün kendini amorti etme süresi ile hesaplanan “kapitalizasyon oranı”na bölünür.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yöntemler	Değer
Pazar Yaklaşımı	7.459.000,00
Gelir Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon)	7.841.000,00

Her iki yöntemle de ulaşılan sonucun birbiri ile uyumlu olduğu görülmüş, piyasa verilerinden elde edilen **Pazar Yaklaşımı** ile takdir edilen değer gayrimenkullerin 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 Görüş

Rapora konu taşınmaza ilişkin gerekli belgeler mevcut olup bilgileri Rapor’un 5.6. bölümü ile Rapor eklerinde sunulmuştur.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

Resmî Gazete Tarihi: 28.05.2013 Resmî Gazete Sayısı: 28660

Yedinci Bölüm

Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar

Madde 22: (Değişik:RG-23/1/2014-28891)

- *Birinci Fıkra b Bendi: (Değişik:RG-2/1/2019-30643) Portföyelerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanununun geçici 16 ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkrada yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.*
- *Birinci Fıkra r Bendi: (Değişik:RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.*

Rapor'un 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri, 5.5 İmar Durum Bilgileri, 5.6 Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgeler ve 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması başlıklarında açıklanan incelemeler ile birlikte "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesini 1. fıkrasının b ve r" bendleri incelendiğinde rapora konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Vakıf GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 ada 224 parselde yer alan “Yol Seviyesinde Üstünde Sekiz Yol Seviyesi Altında Bir Olmak Üzere Toplam Dokuz Katlı ve İçerisinde Bir Banka Şubesi ve Sekiz Adet Lojmanı Bulunan Betonarme Bina” vasıflı taşınmazın SPK mevzuatı gereği güncel pazar değerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur.

8.2 Nihai Değer Takdiri

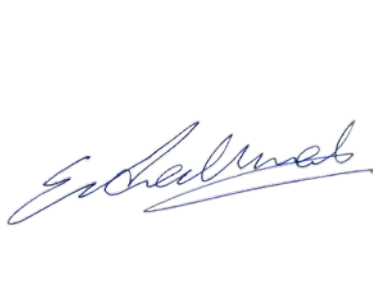
Rapora konu Kütahya İli, Merkez İlçesi, Alipaşa Mahallesi, 63 Ada 224 parselde yer alan bina için takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Gayrimenkulün Değeri, ₺ (KDV Hariç)	Gayrimenkulün Değeri, ₺ (KDV Dahil/%18)	Gayrimenkulün Aylık Kira Değeri, ₺
7.459.000,00	8.801.620,00	51.000,00

Sonuç olarak rapora konu gayrimenkulün nihai değeri **7.459.000,00 ₺** (Yedimilyondörtüyzellidokuzbin Türk Lirası) olarak hesap ve takdir edilmiştir.



Fatih ŞEN
Maden Mühendisi
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 407041



Hakkı Erdem ÜNAL
Mimar
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 405910



Hasan Serhat BERKLİ
İşletme
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 403376



Yılmaz ALUÇ
Jeodezi ve Fotogrametri
Yüksek Mühendisi
Sorumlu Değerleme
Uzmanı
Lisans No: 400902

RAPOR EKLERİ:

1. Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar
2. Rapora Konu Gayrimenkule Ait Mimari Proje Bilgileri
3. Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsat ve İskan Belgeleri
4. İmar Durumu Yazısı
5. Değerleme Uzmanları Lisans Belgeleri