



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

SİVAS İLİ MERKEZ İLÇESİ
PULUR MAHALLESİ
6059 ADA 1 PARSELE İLİŞKİN
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



23-142
Aralık, 2023

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ**

Değerleme Konusu İşin İsmi ve Kapsamı	Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi, 6059 Ada 1 Parsel Numaralı Taşınmazın SPK Mevzuatı Gereği, Güncel Pazar Arsa Değerlerinin Tespitine Yönelik Değerleme Raporu
Değerlemeyi Talep Eden Kurum	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Rapor Numarası	23-142
Rapor Tarihi	22.12.2023

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tapu Bilgileri	Ada/ Parsel	Yüzölçümü, m²	Nitelik
	6059/1	1.233,46	Arsa
Mevcut Kullanım	Arsa		
İmar Durumu	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları	
	Ticaret Seçenekli Konut Alanı (Zeminde Konut Yapılamaz) Ticaret+Turizm+Konut Alanı	Blok Nizam-6 Kat TAKS: 0,60-KAKS: 2,60	

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER

Gayrimenkulün Arsa Değeri	KDV Hariç, ₺	%10 KDV Dahil, ₺	KDV Hariç, USD	%10 KDV Dahil, USD
	59.640.000,00	65.604.000,00	2.045.008,01	2.249.508,81

*20.12.2023 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Efektif Satış Kuru 1 USD= 29,1637 ₺

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	8
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	17
4. GENEL, ÖZEL VERİLER.....	19
4.1 Global Ekonomik Görünüm	19
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	20
4.3 Demografik Veriler.....	24
4.4 Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörüne Bakış	26
4.5 2023 Yılı Üçüncü Çeyrekteki Ekonomik Gelişmeler.....	29
4.6 Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektörü	30
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	34
5.1 Bölge Analizi	34
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	35
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri	37
5.4 Kadastro Durum Bilgileri	38
5.5 İmar Durum Bilgileri	39
5.6 Yasal İzin ve Belgeler	39
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri	39
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri	40
5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler	40
5.10 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	40
5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	40
5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	40
5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	41

5.14 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	41
5.15 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	41
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	42
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	42
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	42
6.3 Emsal Araştırması	42
6.3.1 Satılık Arsa Emsal Araştırması.....	42
6.3.2 Satılık Ofis Emsal Araştırması	44
6.3.3 Satılık Dükkan Emsal Araştırması	46
6.4 Pazar Yaklaşımı ile Değer Takdiri.....	48
6.5 Gelir Yaklaşımı İle Değer Takdiri	49
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	52
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	52
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri ..	52
7.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	52
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	53
8. SONUÇ	54
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	54
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	54
RAPOR EKLERİ:	54

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

22.12.2023

1.2 Rapor Numarası

23-142

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Ziraat 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; Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi, 6059 ada 1 numaralı taşınmazın yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa arsa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

20.12.2023

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzman Yardımcısı Kübra EKER ve Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Yasin PEKTAŞ tarafından kontrol edilmiş ve onaylanmıştır.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı da olan Yasin PEKTAŞ, 1972 yılı Afyonkarahisar, Bolvadin İlçesi doğumludur. Harita ve Kadastro Mühendisidir. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü taşra teşkilatında Kadastro Teknisyeni, Kontrol Mühendisi, Hendek Kadastro Müdürü ve İstanbul Tapu ve Kadastro Bölge Müdürlüğü Bölge Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Yasin PEKTAŞ 1997 yılında Hazine Gayrimenkullerinin en verimli değerlendirilmesine ilişkin yürütülen MEGİP (Milli Emlak ve Gecekondu Islah Projesi) Projesinde, Başbakan Müşaviri sıfatı ile görev yapmıştır. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'nden 16.01.2007 tarihinde Değerleme Uzmanlığı Lisans belgesini almıştır.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 11.10.2023 tarihinde imzalanan 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 Tebliği kapsamında hazırlanmıştır.

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

Şirketimizce Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi, 6059 ada 1 numaralı taşınmaz için hazırlanan değerlendirme raporu bilgileri aşağıdaki gibidir.

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	01.11.2016	28.12.2021	21.11.2022
Rapor Numarası	ZİRAAT-09.16-19837 5080EXPT16001620	21.12-206	ZİRAAT-09.22-8473 5080EXPT22002392
Raporu Hazırlayanlar	Kudret GÜRBÜZER	Nursel YAZGAN	Alper TONBUL
Raporu Kontrol Edenler	Esma KAHVE APAYDIN Fatih PEKTAŞ	Hasan Serhat BERKLİ Yılmaz ALUÇ	Melike KUTLU Fatih PEKTAŞ
Takdir Edilen Değer, ₺ (KDV Hariç)	Satış Değeri: 13.950.000,00 Aylık Kira Değeri: 28.635,00	Arsa Değeri: 20.000.000,00 (1.271,00 m ²)	Arsa Değeri: 21.585.000,00 Satış Değeri: 34.820.000,00 Aylık Kira Değeri: 127.950,00

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 verdiğine 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

Şirket Unvanı: Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket Adresi: Finanskent Mah. Finans Cad. A Blok No:44/A Ümraniye/İSTANBUL

Şirket Amacı: Ülkemiz gayrimenkul sektörünün gelişimine ivme kazandıracak ve Türkiye için katma değer oluşturacak projeler ile sektöründe öncü şirketler arasında yer almak, yüksek yatırım değeri sunan özgün projeler geliştirerek istikrarlı bilanço büyümesi gerçekleştirmek, kurumsal değerleri ve yönetim anlayışıyla sektöründe örnek bir kurum olmak ve hissedarlarına en yüksek getiriyi kazandıracak değer artıran projeleri hayata geçirmektir.

Sermayesi: 4.693.620.000.-TL

Halka Açıklık: %18,94

Telefon: +90 216 369 77 72-73

e-posta: info@ziraatgyo.com.tr

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi, 6059 ada 1 numaralı taşınmazın yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa arsa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri talebi doğrultusunda taşınmazın güncel pazar arsa değer takdiri yapılmıştır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibarıyla 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 değerlendirme uzmanlarının, değerlendirme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme çalışmaları 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 üç 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	Ziraat 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 değerleme 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 esasları(nın) değerleme 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 bilgili 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 belirlenmesi için 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 değerin 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 kullanımı 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 üretilmeyeceği dikkate alınır.

2. Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan 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
 - 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 değerlemeyi 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, değerlemeyi 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 değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına 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 yaklaşımdır. 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 değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değerin *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* oluşturan 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 2023'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2022, 2023 ve 2024 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

		MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM							
		Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri							
Uluslararası Kuruluşlar	Yıl	Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)							
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	Çin	Japonya
IMF	2022	3,5	3,3	2,1	2,9	-2,1	7,2	3,0	1,0
	2023	3,0	0,7	2,1	3,1	2,2	6,3	5,0	2,0
	2024	2,9	1,2	1,5	1,5	1,1	6,3	4,2	1,0
OECD	2022	3,3	3,4	1,9	3,0	-2,0	7,2	3,0	0,9
	2023	2,9	0,6	2,4	3,0	0,8	6,3	5,2	1,7
	2024	2,7	0,9	1,5	1,8	1,1	6,1	4,7	1,0
Dünya Bankası	2022	3,1	3,5	2,1	2,9	-2,1	7,2	3,0	1,0
	2023	2,5*	0,5*	2,1*	1,2	1,6*	6,3	5,0*	0,8
	2024	2,1*	0,7*	0,9*	1,4	1,3*	6,4	4,5*	0,7

Kaynak: IMF 2023 Ekim ayı Görünüm Raporu, OECD 2023 Kasım ayı Görünüm Raporu, Dünya Bankası 2023 Haziran ayı Görünüm Raporu
* Dünya Bankası 2023 Eylül Raporu

2022, 2023 ve 2024 yılları Dünya Ticaretine ilişkin tahminler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.



T.C. TİCARET
BAKANLIĞI



MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM



TÜRKİYE
YÜZYILI



100
YIL
CUMHURİYET

Dünya Ticaretine İlişkin Tahminler

DTÖ Küresel Mal Ticareti Büyüme Tahminleri (%)

Bölgeler	2022	2023	2024
Dünya Mal Ticaret Hacmi	3,0	0,8	3,3
İhracat Artışı			
Kuzey Amerika	4,2	3,6	2,7
Güney Amerika	2,2	1,7	0,6
Avrupa	3,4	0,4	2,2
Asya	0,4	0,6	5,1
İthalat Artışı			
Kuzey Amerika	6,0	-1,2	2,2
Güney Amerika	3,6	-1,0	3,3
Avrupa	5,7	-0,7	1,6
Asya	-0,5	-0,4	5,8

Kaynak: DTÖ (Ekim 2023)

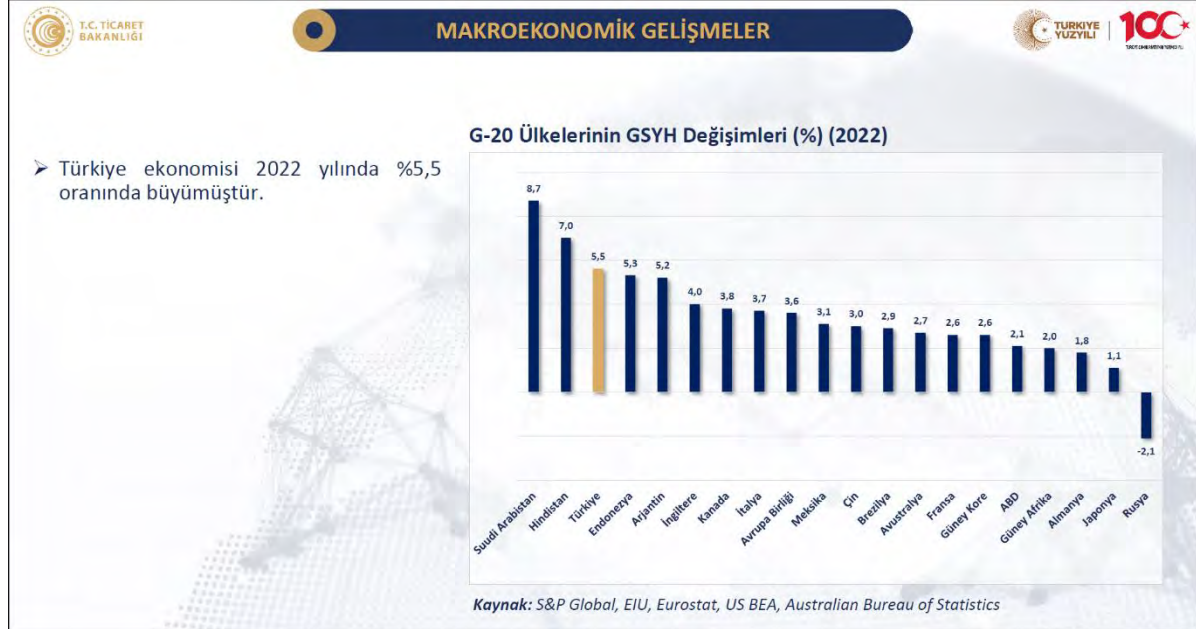
IMF Küresel Mal ve Hizmet Ticareti Büyüme Tahminleri

Reel Değişim (%)	2022	2023	2024
Küresel Ticaret Hacmi	5,1	0,9	3,5
İhracat			
Gelişmiş Ülkeler	5,3	1,8	3,1
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ülkeler	4,1	-0,1	4,2
İthalat			
Gelişmiş Ülkeler	6,7	0,1	3,0
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ülkeler	3,2	1,7	4,4

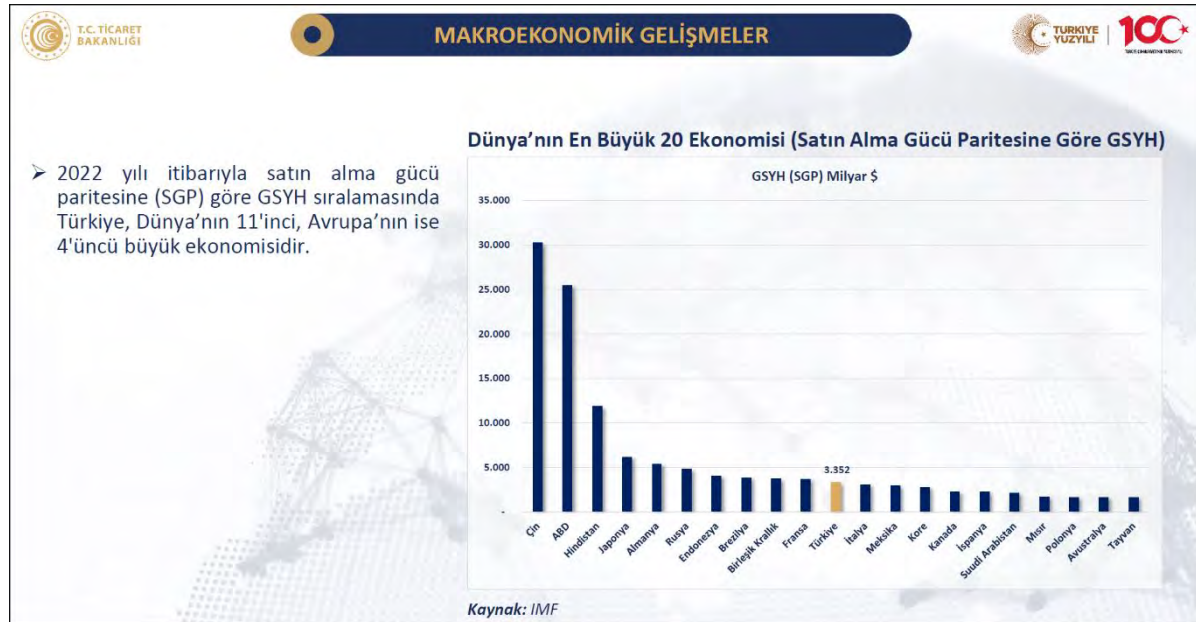
Kaynak: IMF (Ekim 2023)

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Kasım 2023'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2022 yılında %5,5 oranında büyüme sergilemiştir.

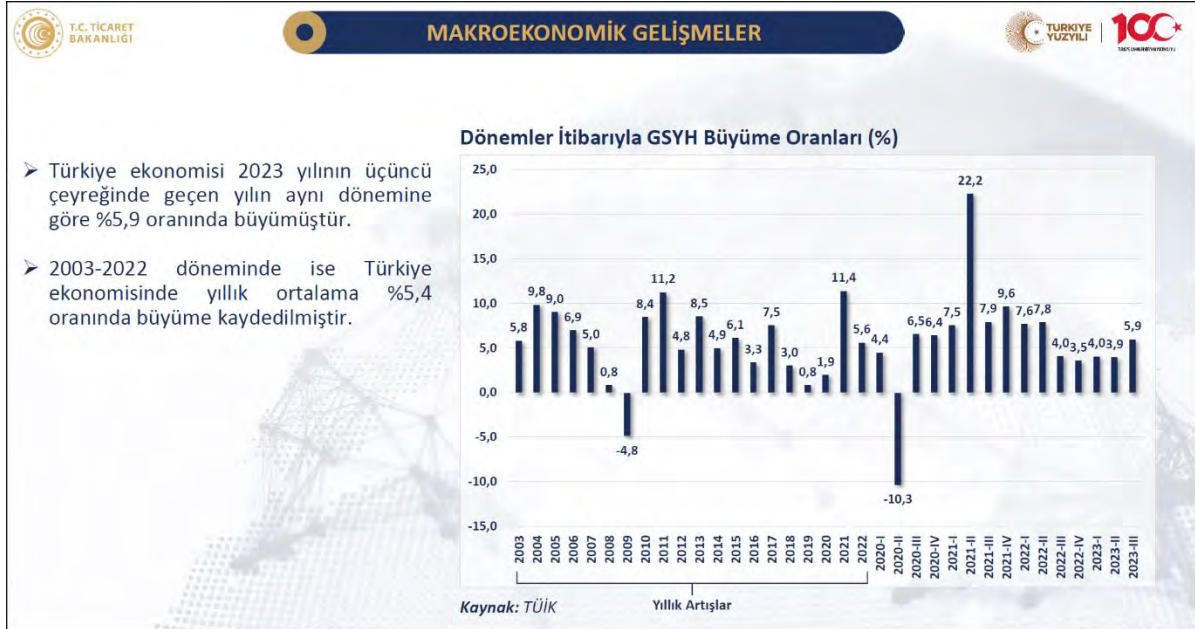


2022 yılı itibarıyla satın alma gücü paritesine (SGP) göre GSYH sıralamasında Türkiye, Dünya'nın 11. Avrupa'nın 4. büyük ekonomisidir.



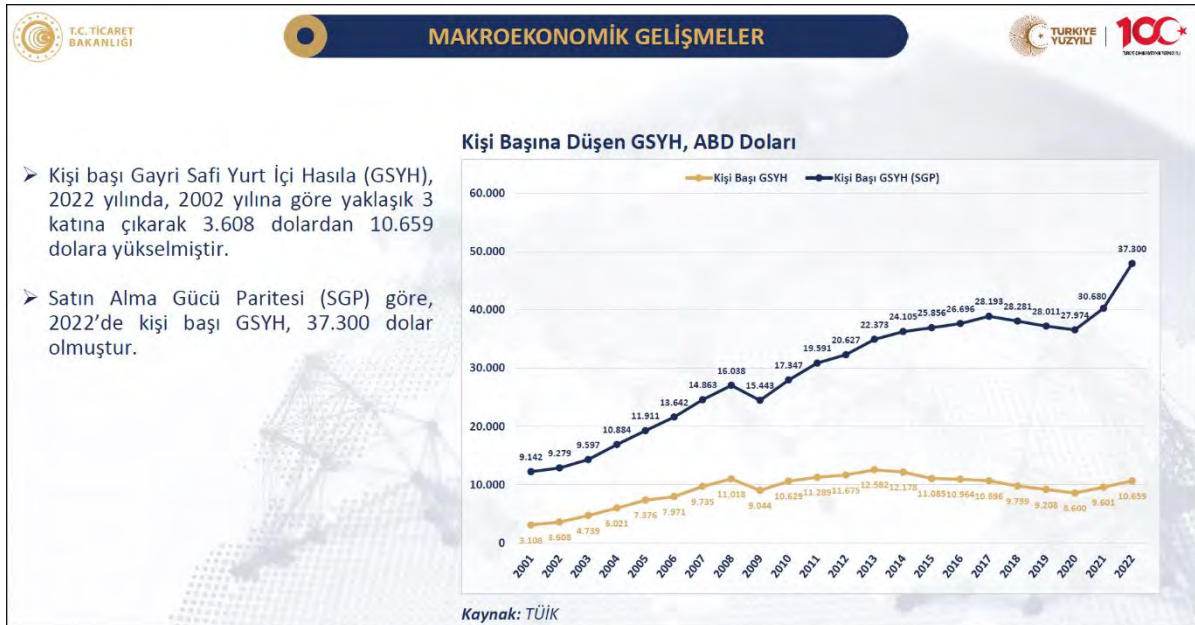
Türkiye ekonomisi 2023 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %5,9 oranında büyümüştür.

2003-2022 döneminde ise Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,4 oranında büyüme kaydedilmiştir.



Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), 2022 yılında, 2002 yılına göre yaklaşık 3 katına çıkarak 3.608 dolardan 10.659 dolara yükselmiştir.

Satın Alma Gücü Paritesine (SGP) göre, 2022'de kişi başı GSYH, 37.300 dolar olmuştur.



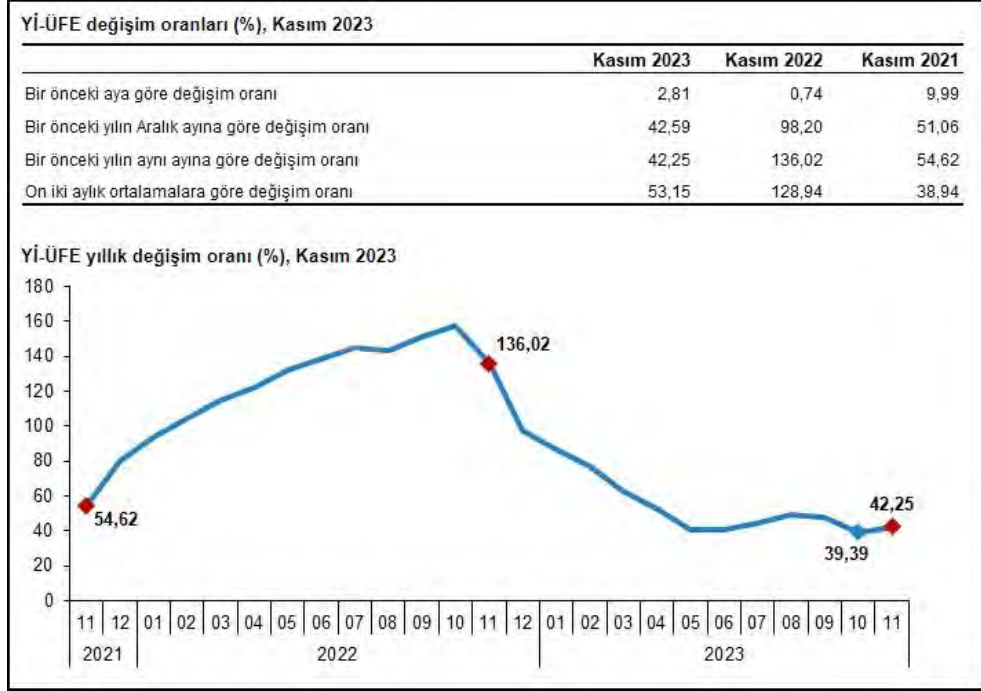
Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 2023 Eylül ayında bir önceki aya göre %9,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD’de %3,8 (Eylül), Avro Bölgesi’nde %6,5 (Eylül), Almanya’da %3,0 (Eylül), Fransa’da %7,3 (Eylül) ve İtalya’da %7,4 (Eylül) düzeyinde bulunmaktadır.

İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılında bir önceki yıla göre 1 milyon 330 bin kişi artarak 31 milyon 370 bin kişi, istihdam oranı ise 1,4 puanlık artış ile %48,2 olmuştur.

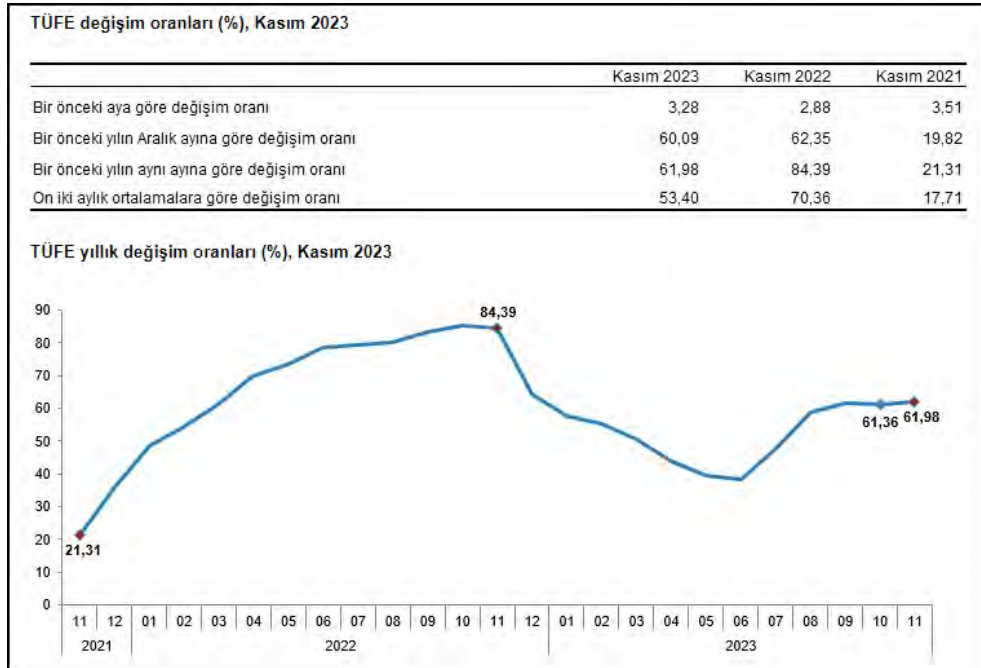


Yİ-ÜFE (2003=100) 2023 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %2,81, bir önceki yılın Aralık ayına göre %42,59, bir önceki yılın aynı ayına göre %42,25 ve on iki aylık ortalamalara göre %53,15 artış göstermiştir.



Kaynak: TÜİK

TÜFE'deki (2003=100) değişim 2023 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %3,28, bir önceki yılın Aralık ayına göre %60,09, bir önceki yılın aynı ayına göre %61,98 ve on iki aylık ortalamalara göre %53,40 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

4.3 Demografik Veriler

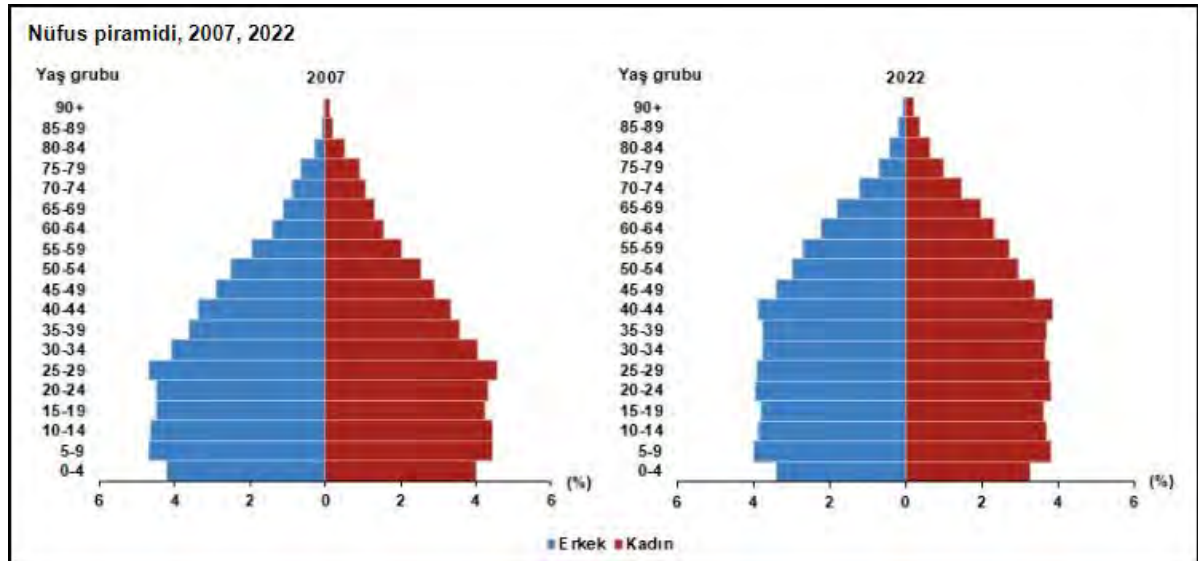
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2022 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 85.279.553 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,1'ini erkekler (42.704.112), %49,9'unu ise kadınlar (42.575.441) oluşturmaktadır. Yıllık nüfus artış hızı 2019 yılında binde 13,9 iken, 2020 yılında binde 5,5 olarak açıklanmıştır. Bu oran 2021 yılında binde 7,1 olarak açıklanmıştır.



Kaynak: TÜİK

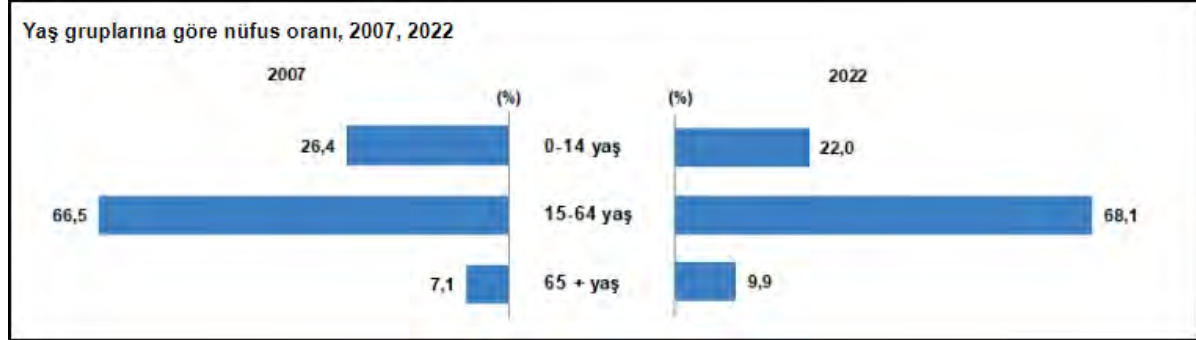
Türkiye’de 2021 yılında %93,2 olan il ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı, 2022 yılında %93,4 olmuştur. Diğer yandan belde ve köylerde yaşayanların oranı %6,8’den %6,6’ya düştüğü açıklanmıştır.

Nüfus piramitleri, nüfusun yaş ve cinsiyet yapısında meydana gelen değişimi gösteren grafikler olarak tanımlanmaktadır. Türkiye’nin 2007 ve 2022 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaşın yükseldiği görülmektedir.



Kaynak: TÜİK

Çalışma çağı olarak tanımlanan 15-64 yaş grubundaki nüfusun oranı, 2007 yılında %66,5 iken 2022 yılında %68,1 olmuştur. Diğer yandan çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %26,4'ten %22'ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %7,1'den %9,9'a yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK

İstanbul'un nüfusu, bir önceki yıla göre 67 bin 51 kişi artarak 15 milyon 907 bin 951 kişi oldu. Türkiye nüfusunun %18,65'inin ikamet ettiği İstanbul'u, 5 milyon 782 bin 285 kişi ile Ankara, 4 milyon 462 bin 56 kişi ile İzmir, 3 milyon 194 bin 720 kişi ile Bursa ve 2 milyon 688 bin 4 kişi ile Antalya izledi.

En fazla nüfusa sahip ilk 5 ilin cinsiyete göre dağılımı, 2022						
İller	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam nüfus içindeki oranı (%)		
				Toplam	Erkek	Kadın
İstanbul	15 907 951	7 955 820	7 952 131	18,65	18,63	18,68
Ankara	5 782 285	2 856 479	2 925 806	6,78	6,69	6,87
İzmir	4 462 056	2 215 716	2 246 340	5,23	5,19	5,28
Bursa	3 194 720	1 595 869	1 598 851	3,75	3,74	3,76
Antalya	2 688 004	1 351 702	1 336 302	3,15	3,17	3,14

Kaynak: TÜİK

Bayburt, 84 bin 241 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu. Bayburt'u, 84 bin 366 kişi ile Tunceli, 92 bin 481 kişi ile Ardahan, 144 bin 544 kişi ile Gümüşhane ve 147 bin 919 kişi ile Kilis takip etti.

En az nüfusa sahip ilk 5 ilin cinsiyete göre dağılımı, 2022						
İller	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam nüfus içindeki oranı (%)		
				Toplam	Erkek	Kadın
Bayburt	84 241	42 851	41 390	0,10	0,10	0,10
Tunceli	84 366	44 541	39 825	0,10	0,10	0,09
Ardahan	92 481	47 946	44 535	0,11	0,11	0,10
Gümüşhane	144 544	72 485	72 059	0,17	0,17	0,17
Kilis	147 919	74 504	73 415	0,17	0,17	0,17

Kaynak: TÜİK

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2021 yılına göre 1 kişi artarak 111 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 3 bin 62 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 576 kişi ile Kocaeli ve 371 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır. Tunceli'yi 19 kişi ile Ardahan ve 21 kişi ile Erzincan illeri izlemiştir.

Yüzölçümü büyüklüğünde ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 59, en küçük yüz ölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 350 olarak gerçekleşmiştir.

4.4 Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörüne Bakış

2023 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla, küresel ekonomik gelişmeleri göz önüne alındığında enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla başta gelişmiş ülke merkez bankaları olmak üzere birçok merkez bankası sıkı para politikalarına devam etmişlerdir. Bu süreç bir yandan küresel kaynak maliyetlerinin artmasına yol açarken bir yandan da global büyüme hızında gerileme görülmeye başlanmıştır.

Yılın ilk yarısında Fed'in aldığı önlemler ile ABD enflasyonu geri çekilmeye başlamış, istihdam kaybının çok az olması, talebin dengeli seyretmesi durumu ortaya çıkmıştır. ABD'de süreç büyüme kaybının az olduğu ekonomik bir yapıya evrilerek yumuşak iniş senaryosunu gündeme taşımıştır. Buna rağmen başta Fed olmak üzere ECB ve BoE gibi merkez bankaları para politikalarını sıkı tutmaya devam edeceklerine dair mesajları piyasa ile paylaşmışlardır.

Gelişmekte olan ülkelerde ise küresel enflasyonun üzerinde seyreden fiyatlar genel seviyesi ve işsizlik gibi unsurlarla birlikte artacak olan dış kaynağa ulaşma maliyeti ekonomiler için risk oluşturmaya devam etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kendi içlerinde farklı ekonomi politikaları uygulayarak hem iç hem de dış kaynaklı sorunlarını çözmeye çalışma uğraşı içine girmişlerdir. Farklılaşma uygulanan para ve enflasyonu önleme politikalarında daha da belirginleşmiştir.

2023 yılında doğrudan ekonomik olmayan ancak önemli bir risk unsuru olarak hemen hemen tüm iktisadi süreçleri etkileyen jeopolitik risklerin giderek artması da küresel görünümü olumsuz etkilemeye adaydır. Devam edegelen Ukrayna-Rusya savaşı diğer yandan Ortadoğu'da yaşanan çok olumsuz gelişmeler, başta emtia fiyatları üzerinden olmak kaydıyla, ticareti de negatif etkileyerek enflasyonist baskı unsuru olarak dikkat çekmektedir.

Yukarıdaki şartlar ışığında küresel büyüme rakamlarının eğilimi genel olarak önemli bir karar alma aracı olarak kullanılabilir.

IMF tarafından yayınlanan (Ekim-2023 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu- 'Küresel Farklılıklarda Gezinme') raporunda Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme beklentilerinde bu yıl ve gelecek yıl için yukarı yönlü revizyona gitti.

Türkiye'nin 2023 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 4, 2024 yılı büyümesi yüzde 3,5 olarak tahmin edilmiştir. IMF Temmuz (2023) ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye ekonomisinin 2023'te yüzde 3 ve 2024'te yüzde 2,8 büyüyeceği öngörülmüştü. Yeni revizyonda hem 2023 hem de 2024 de büyüme hızının artırılmış olması dikkat çekici görünmektedir. Uluslararası Para Fonu, küresel ekonomik büyüme tahminini bu yıl için yüzde 3 düzeyini korurken, 2024 yılı için yüzde 3'ten yüzde 2,9'a indirmiştir.

Küresel enflasyonun ise 2022'deki yüzde 8,7 seviyesinden 2023'te yüzde 6,9'a ve 2024'te yüzde 5,8'e istikrarlı bir şekilde düşeceğinin öngörüldüğü, ancak enflasyon tahmininin bu yıl için 0,1 ve gelecek yıl için 0,6 puan artırıldığı, çoğu durumda 2025'e kadar enflasyon hedeflerine dönülmesinin beklenmediği ifade edildi.

Söz konusu raporda; ekonomik faaliyetin, özellikle yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde hala salgın öncesi seyrinin gerisinde kaldığı vurgulanarak, bölgeler arasında genişleyen farklılıklara işaret edildi. Çeşitli gelişmelerin toparlanmayı engellediği belirtilen raporda, bunlardan bazılarının, salgının, Ukrayna'daki savaşın ve artan jeoekonomik ayrışmanın uzun vadeli sonuçlarını yansıttığı aktarıldı.

Büyüme ile ilgili yapılan öngörülerde gerek enflasyon gerekse küresel risk unsurlarının ne yöne hareket edebileceği ile ilgili beklentiler etkili olmuş görünmektedir.

Ülkemizde 2023 yılı ilk yarısında baz etkisi desteği ile fiyatlar genel seviyesindeki göreceli bir geri çekilme yaşansa da yaz ayları itibarıyla enflasyonda yükselme eğilimi artmıştır. Eylül ayı TÜFE dikkate alındığında yıllık artış oranı yüze 61,53 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ki ÜFE artışı ise yüzde 47,44 düzeyinde artış kaydetmiştir. Bunlarla birlikte yönlendirilen ve yönetilen fiyatlarda yapılan vergi, fiyat artışları fiyatlar genel düzeyini yukarı baskılamaktadır. Eylül ayında yayınlanan Orta Vadeli Planda 2023 yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 65, 2024 yılında ise yüzde 33 olarak ifade edilmiştir.

Enflasyonun yüksek süregelmesi ise hem maliyetler hem de tüketici davranışları üzerinde etki yaratmaktadır. Enflasyon beklentileri nedeniyle talebin öne çekilmesi bazı sektörlerde önemli bir canlılık yaratırsa da bu talebin sürdürülebilir olamayabileceği unutulmamalıdır. Kredi ve fon bulma maliyetlerinin de yukarı çıkıyor olması ekonomik aktivite de yavaşlamayı getirebilecektir.

Parasal sıkılaştırma sürecinin devam edeceği beklentisi de ekonomide soğumaya işaret etmektedir.

Türkiye de inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan ‘konut satış’ rakamlarına baktığımızda ise durum şöyledir; 2023 ilk dokuz aylık döneminde toplam 900 bin adet konut satılmıştır. 2022 yılının aynı döneminde ise satışlar 1 Milyon 57 bin adet olarak gerçekleşmişti. Bu da bir önceki yıla göre satışlarda yüzde 14,9 düzeyinde bir düşüşü işaret etmektedir. Satış türlerine göre ise farlılık ipotekli satışlarda yaşanmıştır. 2022 yılının ilk dokuz aylık döneminde 228 bin adet ipotekli konut satışı yapılırken bu yılın aynı döneminde ise yüzde 29,6’lık bir düşüş ile 160 bin adet düzeyinde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlardaki azalma konut kredi faizlerinde ve konut fiyatlarındaki artışın etkisiyle meydana gelmiş görülmektedir.

Yabancılar yapılan konut satışları 2023 yılı Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 42 azalarak 2 bin 930 olmuştur. Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 43,5 azalarak 28 bin 64 adet satış gerçekleşmiştir.

Talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır. Ancak bu artış eğiliminde yavaşlama işaretleri görülmeye başlanmıştır. TCMB tarafından açıklanan 2023 Ağustos ayı verilerinde; bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak yüzde 90,3, reel olarak ise yüzde 21,9 oranında artış gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde birim metrekare fiyatı 27,840 TL’ye ulaşmıştır. En yüksek metrekare fiyatı ise İstanbul da gerçekleşmiş olup 41,766 TL olmuştur.

Fiyat dinamikleri ile ilgili olarak, aşağıdaki tespitler yapılabilir.

- İnşaat maliyet endeksi (Ağustos-2023) TÜİK verilerine göre yıllık olarak yüzde 66,46 artmıştır. Endeksin alt kırılımlarına baktığımızda ise malzeme fiyatlarının aynı dönemde yüzde 52,18, işçilik maliyetlerinin de yüzde 113,27 olarak yükselmiştir. Söz konusu maliyet artışları yeni konut fiyatları başta olmak üzere tüm inşaat sektöründeki fiyatları yukarı çeken bir etmen olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Yaşadığımız deprem felaketinin yaralarının sarılması amacıyla inşaat sektörü ve bileşenleri çalışmakta olup, önümüzdeki 3-4 yıllık süreçte bu bölgelerin yeniden imarı sektör içinde izlenmesi gereken bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Enflasyonist ortamın getirdiği reel getiri arayışı başta konut olmak üzere tüm gayrimenkul çeşitlerine olan talebi oldukça artırmıştır. Ancak gerek kredi mekanizmasında yaşanan yavaşlama gerekse gayrimenkul edinimi için kullanılacak tasarrufların azalması talebi törpülemektedir. Tasarruf amaçlı konut alımlarında 2023 yılı altı aylık dönemi itibarıyla bir azalış olduğu söylenebilir.

- Seçimlerden sonra uygulamaya konulan enflasyonu önleme politikalarının etkisi ile artan finansal maliyetler ve reel getiri arayışındaki tasarruf sahiplerinin mevduata yönelmeleri de gayrimenkul piyasasında oluşan fiyatların dengelenmesine neden olmaktadır.
- Yakın coğrafyalardaki gelişmelerinde etkisiyle yabancı talebi azalarak devam etmekte olup özellikle vatandaşlık ve oturma izninin de gayrimenkul alanlar için sürmesi göreceli olarak canlılığı artırmaktadır.
- Arz ve talebin dengelenmesinin süre alabileceği dikkatlerden kaçmamalıdır. Ancak yukarıdaki nedenlere dayanarak da fiyatların devamlı yukarı gitmesi sürdürülebilir bir durumda değildir.
- İnşaat ve gayrimenkul sektörü gerek küresel gerekse iç dinamiklerden etkilenmektedir. Bu bağlamda yaşanan ve yaşanabilecek olumsuz etkileri azaltmak amacıyla hukuki düzenlemelerden finansal araç ve kurumlara kadar bazı düzenlemelerin yapılması yerin de olabilecektir. İnşaat ve gayrimenkul sektörümüz hem istihdam hem de üretim anlamında küresel bir büyüklüğe ulaşmış olup sürecin daha sürdürülebilir olması için elinden gelen çabayı da göstermektedir.

4.5 2023 Yılı Üçüncü Çeyrekteki Ekonomik Gelişmeler

Dünya ekonomisinde aktivite 2023 üçüncü çeyreğinde dirençli kalmıştır. Küresel ölçekte hizmet sektöründe ivme kaybı yavaşlayarak da olsa sürerken, imalat aktivitesi bir miktar toparlanmıştır. Çin’de destek paketlerine rağmen emlak sektörüne ve ekonomik toparlanmanın hızına yönelik belirsizlikler sürmektedir. Yüksek seyreden faizler ve son dönemde artan jeopolitik gerilimler küresel büyüme görünümü üzerindeki aşağı yönlü riskleri beslemektedir. Enerji fiyatlarındaki yükselişin küresel enflasyonda iyileşmeyi yavaşlatabileceği endişeleri artarken, belli başlı ekonomilerde politika faizlerinin daha önce beklenenden uzun süre ve daha yüksek seviyede kalabileceği beklentileri tahvil faizlerinde yükselişe ve risk iştahında zayıflamaya yol açmaktadır.

Türkiye ekonomisi 2023 ikinci çeyrekte beklentilerden güçlü bir büyüme kaydetmiştir. 2023 yılı ikinci çeyrek gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) stoklar ve dış talebin sınırlayıcı etkisine rağmen iç talebin katkısıyla büyümüştür. Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH çeyreklik bazda %3,5 artarken, yıllık bazda GSYH büyümesi %3,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılı ilk çeyrek sonunda 970,4 milyar dolar olan yıllıklandırılmış GSYH ikinci çeyrekte 1022,2 milyar dolara yükselmiştir. Yurtiçinde 2023 üçüncü çeyrek öncü verileri ekonomik aktivitenin hız kestiğini göstermektedir. Öte yandan, imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Eylül ayında 49,6’ya yükselse de son üç ayda daralma bölgesinde kalmıştır. Kapasite kullanım oranı son üç ayda yataya yakın seyrederken, sektörel güven endeksleri dalgalı

bir seyir izlemektedir. Bankacılık sektörü kredi hacmi ve harcamalara dair diğer göstergeler ise bir miktar yavaşlamaya işaret etmektedir.

Üçüncü çeyrekte dış dengede bozulma yavaşlayarak ta olsa sürmüştür. İhracatta zayıf seyir sürerken, enerji kalemindeki gerilemeyle ithalat ve dış ticaret açığı gerilemektedir. Turizmde toparlama yavaş olsa devam ederken, taşımacılık tarafındaki daralma cari dengedeki iyileşmeyi sınırlamaktadır. TÜİK verilerine göre, ilk dokuz ayda ihracat 2022'nin aynı dönemine göre %0,5 azalırken, ithalat %1,2 artış gerçekleşmiştir. Bundan dolayı 2022 ilk dokuz ayında 83,1 milyar dolar olan dış ticaret açığı 87,2 milyar dolara ulaşmıştır. 2022 Ocak-Ağustos döneminde 35,0 milyar dolar olan cari açık 2023'ün aynı döneminde 43,1 milyar dolara genişlemiştir.

Döviz kurlarındaki dalgalanma, bazı vergi kalemlerindeki yükseliş ve ücret artışları ile üçüncü çeyrekte enflasyonda artış yaşanmıştır. 2023 ikinci çeyrek sonunda %38,2 olan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu Ekim ayında %61,4'e çıkmıştır. Aynı dönemde genel yurtiçi üretici fiyatları endeksi (Yi-ÜFE) yıllık enflasyonu %40,4'ten %39,4'e sınırlı gerilemiştir. Ayrıca birikmiş maliyetler ve beklentilerdeki bozulma da enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri beslemektedir. Haziran'da %8,50 olan politika faizini %15,00'a çıkaran TCMB artırımlara Temmuz, Ağustos, Eylül ve Ekim toplantılarında da devam etmiştir. Son toplantısında haftalık repo faizini 500 baz puan artırarak %35,0'a çıkarırken, enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırmanın gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirileceğini tekrarlamıştır.

4.6 Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektörü

Rusya-Ukrayna Savaşı'yla birlikte Avrupa'da resesyon endişesi devam ederken son dönemde meydana gelen İsrail-Filistin gerilimi, iç piyasalarda etkili olan küresel olaylar olarak öne çıkmaktadır. Ülkemizde enflasyona karşı alınan önlemler kapsamında asgari ücret Temmuz ayında %34 oranında artırılmıştır. Bu çeyrekte de enflasyondaki artışın ve döviz kuru hareketliliğinin devam etmesi neticesinde birincil kiralarda ₺ bazında artış kaydedilirken ABD\$ bazında sabit kalmıştır. Ayrıca yüksek talep sonucu özellikle merkezi iş alanında (MİA) bazı ofis binalarında yüksek doluluk oranları kaydedilmiştir. Bu durumun birincil kiralarda yukarı yönlü bir baskı yarattığı gözlemlenmiştir.

2023 yılının üçüncü çeyreğinde İstanbul ofis pazarında genel arz 7,14 milyon m² olarak artış göstermiştir. Bu çeyrekte gerçekleşen kiralama işlemleri toplamı 98.060 m²'dir. 2023 yılı içerisinde gerçekleşen toplam kiralama işlemi 205.057 m²'ye ulaşmıştır. Böylece, bir önceki yılın aynı dönemine göre %41,5 oranında azalış göstermiştir. Bununla birlikte, bu çeyrekte gerçekleşen kiralama anlaşmaları hem metrekare bazında hem de sayıca, sırasıyla %71,7 ve %76 oranlarında yeni kiralama anlaşmalarından oluşmaktadır Üçüncü çeyrekte, metrekare

bazında anlaşmaların %40'ı MİA'da gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla oransal olarak artış kaydedilmiştir. MİA dışındaki işlemlerin %67'si Anadolu yakasında ve %33'ü ise Avrupa yakasında gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla MİA dışı Avrupa bölgesinde artış kaydedilmiştir. Başlıca yeni kiralama işlemleri arasında; Met-Gün İnşaat (14.010 m², Doğu HQ), Mastercard (4.589 m², Bellevue Ofis Binası), Humanis Sağlık (3.840 m², Link Maslak), Huawei (3.300 m², Yılmaz Plaza 2), Columbia (3.300 m², Vadistanbul), Bir banka (2.500 m², Torun Center), TM Marketing (2.200 m², Skyland), Gözalan Group (2.067 m², Vadistanbul), BASF (2.065 m², NidaKule Batı), Erciyes Anadolu Holding (1.700 m², Skyland), Straumann Implantoloji (1.530 m², Torun Center), Migros (1.314 m², NidaKule Batı), Güven Holding (1.200 m², Skyland), Rödl & Partners (1.125 m², NidaKule Levent), SuperPay (1.000 m², Skyland), Office Link (1.000 m², Rönesans Piazza) bulunmaktadır. Ayrıca, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde boşluk oranı %15,2'den %14,3'e düşüş kaydetmiştir.

Geçtiğimiz dönemlerde ofis olarak tasarlanan projelerin, konut, hastane ve okul gibi farklı işlevlerle yeniden işlevlendirilip satıldığı gözlemlenmiştir. Ancak, son dönemde ofis binalarındaki yüksek doluluk oranları, farklı işlevlere sahip binaların ofis binalarına dönüşüm taleplerine yol açmıştır. Bu dönüşüm örneklerine, alışveriş merkezlerinin ofis kullanımına dönüştürülmesi veya tamamlanmamış ofis binalarının geliştirilerek kullanıma açılması örneklendirilebilir. Önümüzdeki günlerde eski binaların güçlendirilip ya da yeni ofis binalarının projelendirilip ofis stokuna dahil edilmesi beklenmektedir. Ancak, bu dönüşüm sürecini finansman zorlukları, yüksek kredi faizleri ve inşaat maliyetlerinin artması gibi sorunların yavaşlatacağı öngörülmektedir. Son dönemde Türkiye'nin yakın coğrafyasında yaşanan Ukrayna-Rusya Savaşı'nın etkisi olarak Kiev ve Moskova'dan ayrılan uluslararası firmaların İstanbul'daki ofis taleplerinden sonra çok yeni yaşanan İsrail-Filistin Savaşı'nın etkisi olarak birçok bölgesel yönetim merkezi İsrail'de olan uluslararası büyük firmalarında benzer taleplerle İstanbul'u tercih edebileceği öngörülmektedir. Hem maliyetlerin daha düşük olması hem güvenlik sebebi hem de İstanbul Havalimanı gibi ulaşım projeleriyle daha erişilebilir duruma gelen İstanbul'un, gelecek dönemlerde taleplerin kuvvetlenerek ofis piyasasında daha büyük bir merkez haline gelmesi öngörülmektedir. Ayrıca daha erişilebilir bir merkez haline gelen İstanbul'a Uzakdoğu'daki ülkelerden de talebin arttığı gözlenmektedir. Pandemi sonrası artan nitelikli A sınıfı ofis talebiyle birlikte MİA bölgesinde boşluk oranları ciddi düşüş kaydetmiştir. Özellikle Levent bölgesinde, tek mülkiyetli yapıya sahip binalarda boşluk oranı 2022 yılının aynı döneminde %15,33 kaydedilmişken, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %9,49 kaydedilmiştir. Bu durumda boşluk oranlarındaki düşüş ve arz kısıtlılığı neticesinde ABD\$ bazında birincil kiralarda geçen yıla kıyasla bu çeyrekte %37'lik bir artış kaydedilmiştir. Önümüzdeki dönemde yükselen talebin ve boşluk oranlarındaki düşüşün devam edeceği ve birincil kiralarda yukarı yönlü hareketin sürekliliğini koruyacağı öngörülmektedir.

Ofis Mevcut ve Gelecek Stok Bilgisi



Kaynak: Ofis verileri Cushman & Wakefield | TR International tarafından GYODER için özel olarak hazırlanmıştır.

Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (Türkiye Geneli)

Ticari Gayrimenkulde Öne Çıkan İller

İl	Ticari Gayrimenkul Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	Dükkan ve Mağazalar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	Ofis ve Bürolar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)
İstanbul	₺39.319	₺37.684	₺45.888
İzmir	₺32.651	₺32.163	₺37.773
Bursa	₺24.693	₺25.530	₺25.982
Ankara	₺25.626	₺25.623	₺27.414
Antalya	₺35.536	₺33.577	₺40.650
Kocaeli	₺25.015	₺25.138	₺24.447
Adana	₺22.133	₺23.755	₺20.537

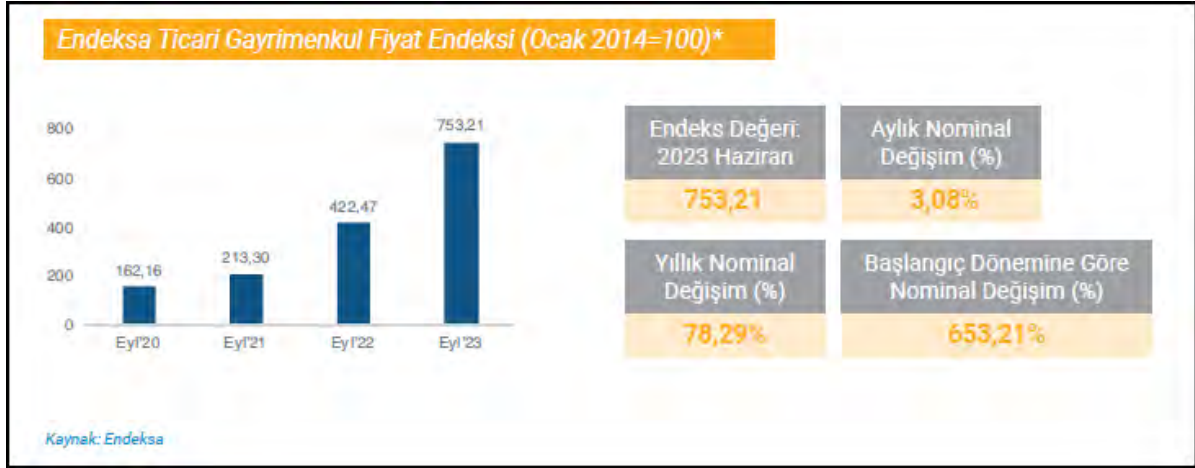
Kaynak: Endeksa
*Eyl'23 itibarıyla.

Endeksa Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi



Kaynak: Endeksa

Türkiye Ticari Gayrimenkul Endeksi 2023 Eylül sonu itibariyle 753,21 puan seviyesinde gerçekleşti. Endeks, geçen senenin aynı ayına oranla 330,74 puan artış gösterirken yıllık bazda %78,3 artış gösterdi. 2023 yılına 536,93 puan seviyesinde başlayan endekste, 9 aylık dönemde 216,28 puanlık bir artış yaşandı.



5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

Sivas, Türkiye'nin İç Anadolu Bölgesinde yer alan bir ildir. Sivas ili topraklarının büyük kısmı İç Anadolu'nun yukarı Kızılırmak bölümünde diğer kısımları ise Karadeniz ve Doğu Anadolu bölgesinde olup, 35° 50' ve 38° 14' doğu boylamları



ile 38° 32' ve 40° 16' kuzey enlemleri arasında yer alır. İç Anadolu Bölgesi, Doğu Karadeniz Bölgesi ve Doğu Anadolu Bölgesi'nde ilçeleri ve kültür zenginliği, iklim farklılığı bulunan ve sahip olduğu değerleri ile önemli bir coğrafi konuma sahiptir. Kuzeyinde Ordu, kuzeybatısında Tokat doğusunda Erzincan, kuzeydoğusunda Giresun, batısında Yozgat, güneybatısında Kayseri, güneyinde Malatya ve Kahramanmaraş ile çevrilidir.

Sivas Kızıldağ'dan doğan Kızılırmak, Köse Dağı'ndan doğan Yeşilirmak ve yine Köse Dağı'ndan doğan Fırat'ın en önemli kollarından biri olan Karasu Nehri, Sivas ili sınırları içinde doğmaktadır. Sivas coğrafi açıdan kıraç, yeşili az, sert iklimli bir yerdir. İkliminin elverdiği ölçüde yetiştirilebilen ancak tahıl ürünleri, şeker pancarı, patates gibi ürünlerdir.

İl ekonomisinde tarım ve sanayi sektörü ilk sırada yer almaktadır. Bu sektörleri ticaret ulaştırma ve haberleşme sektörleri takip etmektedir. Özellikle demir ve demirciliğe dayalı sanayi lokomotif sektör olarak ön plana çıkmıştır. Türkiye'nin önemli enerji kaynaklarından biri olan Kangal Termik Santrali Sivas'tadır. Ayrıca Gemerek ilçesinde Sızır Hidroelektrik Santrali vardır. Sivas'ta Türkiye'nin en büyük linyit işletmesi bulunmaktadır.

Tarım üretiminde buğday, arpa, çavdar, ay çekirdeği, patates ve şeker pancarı bölge üretiminde en fazla payı alan ürünlerdir. Sivas küçükbaş, büyükbaş hayvan varlığı ve arı kovanı sayısı bakımından önemli bir paya sahiptir.

En büyük ve eski endüstri kompleksi olarak 1939 yılında yılında Sivas Cer Atelyesi olarak kurulan TÜDEMSAŞ, TCDD'ye bağlı Beton Travers Fabrikası, 1938'de temelleri atılan ve 1943 yılında hizmete giren Çimento Fabrikası bulunmaktadır. Küçük sanayi siteleri ve organize sanayi bölgeleri sanayi sektörünün altyapısı olarak değerlendirilebilir.

Sivas, Türkiye'nin yüzölçümü açısından en büyük ikinci ildir. 2022 yılı TÜİK verilerine göre İl nüfusu: 634.924, merkez nüfusu: 390.318'dir.

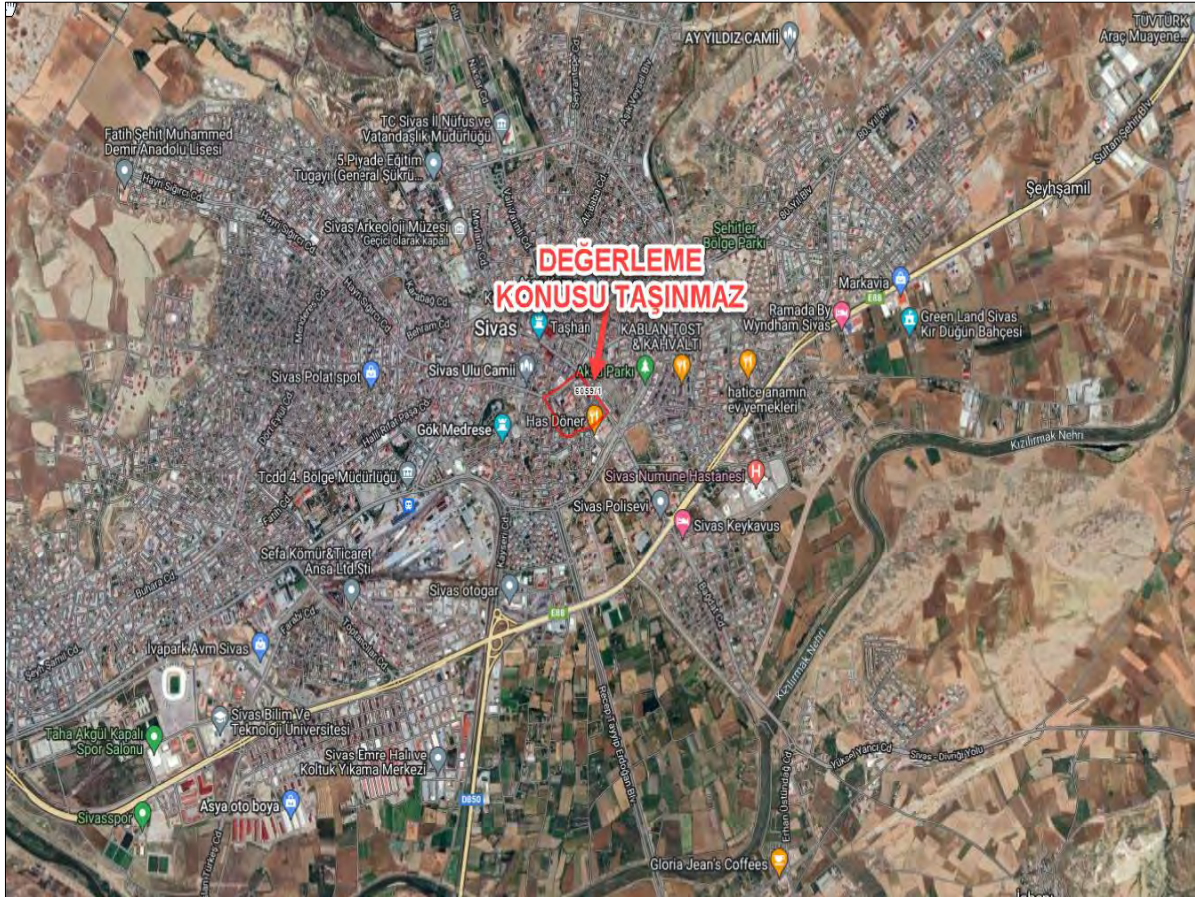
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi'nde konumlu, 1.233,46 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli 6059 ada 1 parseldir.

İdari mahalle olarak Pulur Mahallesi, Atatürk Caddesi, No: 64, 58050 Merkez/Sivas posta adresinde kayıtlı taşınmaz yaklaşık olarak 39.746551 derece enlem ve 37.023816 derece boylam koordinatlarında yer almaktadır.

Taşınmazın konumlu olduğu alana ulaşım imkanları oldukça rahattır. Özel araç ve toplu taşıma araçları ile ulaşım Atatürk Caddesi üzerinden rahatlıkla sağlanabilmektedir.

Taşınmazın Şifaiye Medresesi, Sivas Atatürk ve Kongre Müzesi, Çifte Minareli Medrese, Sivas Kalesi gibi kentin tarihini oluşturan eserlere yakın konumdadır. Diğer yandan taşınmazın bulunduğu bölgede kamu binaları, ticari yapılaşmalar, özel bankaların şubeleri vb. ticari yapıları ile otel, ofis ve büro kullanımlı yapılar yoğun olarak görülmektedir.





5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu taşınmaza ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 19.12.2023 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (webtapu) üzerinden temin edilmiştir.

BU BELGE TOPLAM 2 SAYFADAN OLUŞMAKTADIR BİLGİ AMAÇLIDIR.

Tarih: 19-12-2023-11:42



Kayıd Oluşturan: ABDULLAH KAĞAN KARATEPE (ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ

Tapu Kaydı (Aktif Malikler için Detaylı - ŞBİ var)

TAPU KAYIT BİLGİSİ

Zemin Tipi:	AnaTaşınmaz	Ada/Parsel:	6059/1
Taşınmaz Kimlik No:	7003426	AT Yüzölçümü(m2):	1233.46
İl/İlçe:	SİVAS/MERKEZ	Bağımsız Bölüm Nitelik:	
Kurum Adı:	Sivas	Bağımsız Bölüm Brüt Yüzölçümü:	
Mahalle/Köy Adı:	PULUR Mah.	Bağımsız Bölüm Net Yüzölçümü:	
Mevki:	-	Blok/Kat/Binç/BBNo:	
Cilt/Sayfa No:	5/446	Arsa Pay/Payda:	
Kayıt Durum:	Aktif	Ana Taşınmaz Nitelik:	Arsa

TAŞINMAZA AİT ŞERH BEYAN İRTİFAK BİLGİLERİ

Ş/B/İ	Açıklama	Malik/Lehtar	Tesis Kurum Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
Beyan	6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (Şablon: 6306 Sayılı Kanun Gereğince Riskli Yapı Beyanı)		Sivas - 12-04-2023 15:24 - 19324	

MÜLKİYET BİLGİLERİ

1 / 2

(Hisse) Sistem No	Malik	El Birliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Toplam Metrekare	Edinme Sebebi-Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
754639246	(SN:8049480) ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ V	-	1/1	1233.46	1233.46	Satış 06-07-2023 39342	-

Bu belgeyi akıllı telefonunuzdan karekod tarama programları ile aşağıdaki barkodu taratarak;
veya Web Tapu anasayfasından (<https://webtapu.tkgm.gov.tr> adresinden) 0TqD2hD7-bm kodunu Online İşlemler alanına yazarak doğrulayabilirsiniz.



2 / 2

Taşınmazın tapu kayıtlarında herhangi bir kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

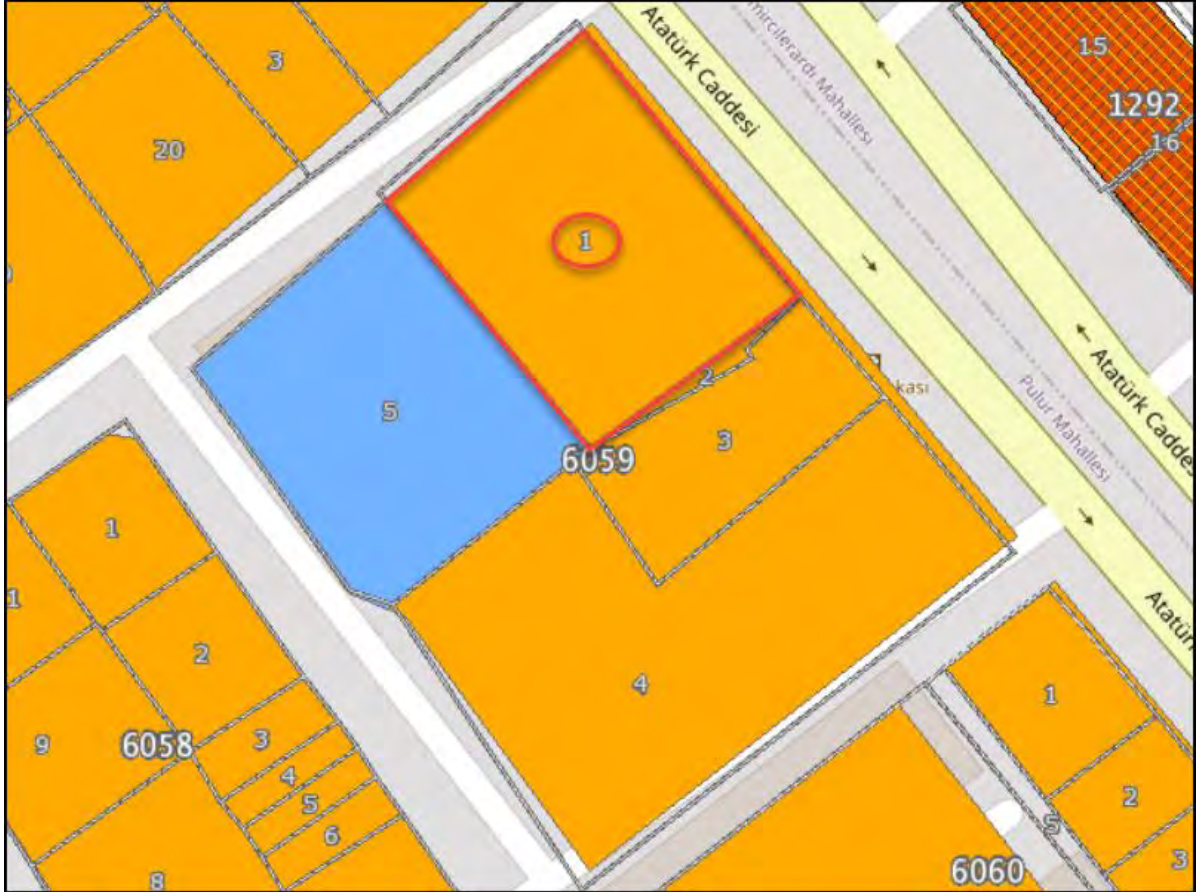
Değerleme konusu gayrimenkul, Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi'nde konumlu, 1.233,46 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli 6059 ada 1 parseldir.



5.5 İmar Durum Bilgileri

Sivas Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan şifahi bilgiye göre rapora konu parselin, 10.01.2018 Onay Tarihli, 1/1000 Ölçekli Sivas (Merkez) İlave Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Blok Nizam - 6 Kat yapılaşma koşullarında **“Ticaret, Turizm ve Konut Alanı”** lejantında kaldığı öğrenilmiştir.

Ayrıca parselin Atatürk Caddesinden yaklaşık ihdas alanı olabileceği belirtilmiştir. Söz konusu ihdas alanına yönelik malik tarafından resmi imar başvurusu yapılması gerekmektedir.



5.6 Yasal İzin ve Belgeler

Değerleme konusu taşınmaz arsa vasfında olup herhangi bir yasal izin ya da belgesi (Ruhsat, Mimari Proje, Enerji Kimlik Belgesi, Yapı Kayıt Belgesi, Yapı Kullanma İzin Belgesi vb.) bulunmamaktadır.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Değerleme konusu taşınmaz arsa vasfında olduğundan herhangi bir yapı denetim kuruluşu ve denetim bilgileri bulunmamaktadır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi'nde konumlu, 1.233,46 m² yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli 6059 ada 1 parseldir.

Parsel geometrik olarak dikdörtgen forma yakın ve topografik olarak düz bir arazi yapısına sahiptir. Parsel kuzeydoğu (Atatürk Caddesi) ve kuzeybatı (Mehmet Eminağa Sokak) olmak üzere çift cephelidir.

5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Cadde cepheli ve köşe konumlu parsel olması.
- Merkezi konumlu olması.
- Müstakil mülkiyet yapısında olması.

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıyacak etkileri.

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

Değerleme konusu gayrimenkul için Sivas Tapu Müdürlüğüne tapu incelemesi için başvuru yapılmış ancak kütük incelemesi için tarafımıza izin verilmemiştir. Şirketimizce hazırlanan son üç değerlendirme raporunda yer alan tapu kayıt belgeleri incelendiğinde söz konusu taşınmazın T.C. Ziraat Bankası adına kayıtlı iken 06.07.2023 tarih ve 39342 yevmiye nolu satış işlemi ile Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına tescil edildiği tespit edilmiştir. Ayrıca söz konusu taşınmazın 22.12.2021 tarih ve 10:59 saati itibarıyla alınan tapu kayıt belgesinde 1.271,00 m² arsa alanlı olduğu, güncel tapu kayıt belgesinde ise arsa alanının 1.233,46 m² olduğu tespit edilmiştir. Sivas Tapu Müdürlüğü ile Sivas Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan sözlü bilgiye göre söz konusu 37,54 m²'lik farkın parselin kuzeybatı cephesinde bulunan 10 metrelik yola (Mehmet Eminağa Sokak) yapılan terk alanı olduğu belirtilmiştir.

5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu parselin üzerinde imar planı fonksiyonu doğrultusunda geliştirilmesinin en etkin ve verimli kullanımı olacağı düşünülmektedir.

5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkule ait müşterek veya bölünmüş kısımlar bulunmamaktadır.

5.14 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 ve 5.10'uncu bölümlerinde verilmiştir.

5.15 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.'inci 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, değerlendirme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan emsal araştırması sonucunda bulunan emsallerin değerlendirme konusu gayrimenkule önemli ölçüde benzerlik taşıyan gayrimenkuller olması, gayrimenkule yakın konumda ve kısmen benzer yapılaşma şartlarına sahip olmaları, bölgede aktif olarak benzer taşınmaz piyasasının bulunması ve önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması nedeniyle "Pazar Yaklaşımı" kullanılmıştır.

Alternatif olarak, Pazar Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak imar fonksiyonu doğrultusunda arsa üzerinde proje geliştirilerek "Gelir 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

6.3.1 Satılık Arsa Emsal Araştırması



Emsal 1: Aksan Emlak: (0346 223 45 34) taşınmaza yakın konumda, caddeye 3. parsel konumunda, bitişik nizam 4 kat yapılaşma şartları ile ticaret+turizm+konut imarlı, Demircilerardı Mahallesi 6941 ada 1 parselde yer alan 24,00 m²'lik hissenin 680.000,00 ₺ bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 2: Sivas Belediyesi Kentsel Dönüşüm Müdürü Cihan Karadağ ile yapılan görüşmede taşınmaz ile aynı cadde üzerinde, bitişik nizam 4 kat yapılaşma şartları ile ticaret+turizm+konut imarlı, 1295 ada 22-23-24 parsellerin arsa birim değerlerinin 55.000,00-60.000,00 ₺/m² aralığında olduğu öğrenilmiştir.

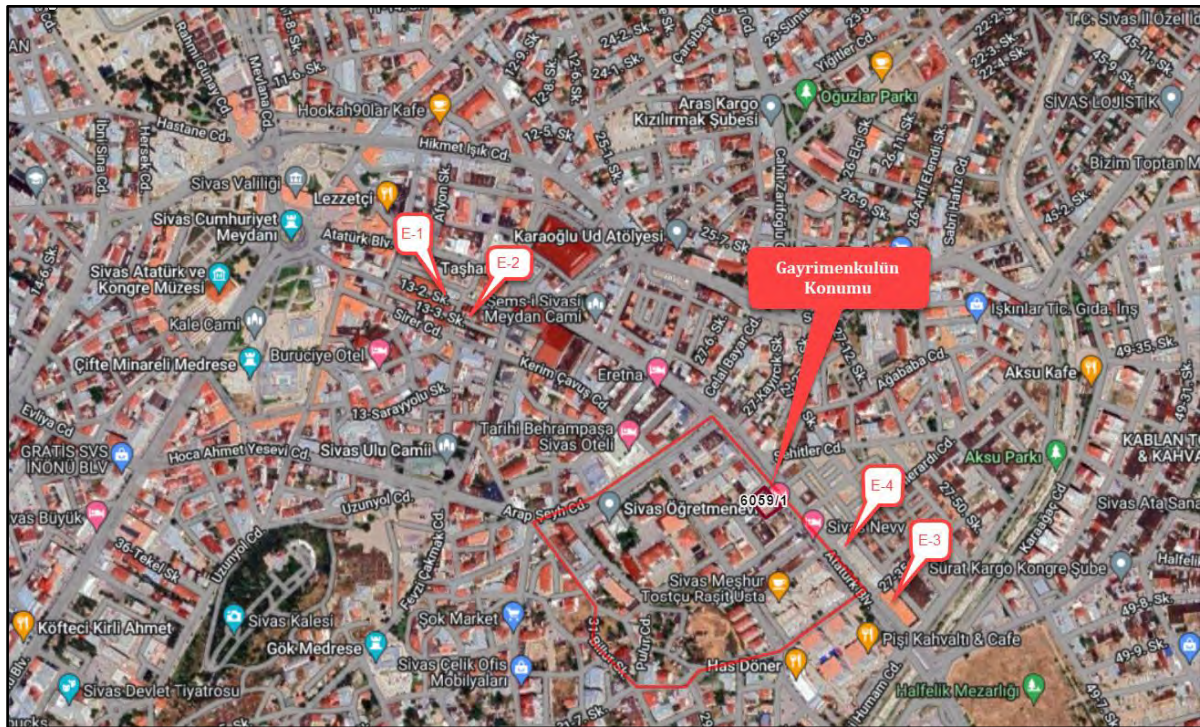
Emsal 3: Sivas Belediyesi Kamulaştırma Şefi Ali Koçyiğit ile yapılan görüşmede taşınmaz ile aynı cadde üzerinde, 1294 ada 33 parsel ve bitişikindeki parsellerde kamulaştırma yapıldığı, bitişik nizam 4 kat yapılaşma şartları ile ticaret+turizm+konut imarlı arsaların birim değerlerinin 55.000,00 ₺/m² olduğu öğrenilmiştir.

Emsal Düzeltme Tablosu

Emsal Analizi			
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	Emsal 1 28.333,33	Emsal 2 57.500,00	Emsal 3 55.000,00
Pazarlık Payı	25,00%	0,00%	0,00%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Değer, ₺/m ²	21.250,00	57.500,00	55.000,00
İmar Durumu	4 Kat	4 Kat	4 Kat
Düzeltilme	5,00%	5,00%	5,00%
Konum	Kötü	Kısmen İyi	Benzer
Düzeltilme	75,00%	-15,00%	0,00%
Cephe Sayısı	4	4	3
Düzeltilme	-4,00%	-4,00%	-3,00%
Mülkiyet Yapısı	Hisseli	Müstakil	Müstakil
Düzeltilme	10,00%	0,00%	0,00%
Toplam Düzeltilme	86,00%	-14,00%	2,00%
Düzeltilme	18.275,00	-8.050,00	1.100,00
Düzeltilmiş Birim Değer, ₺/m ²	39.525,00	49.450,00	56.100,00
Genel Ortalama Birim Değer, ₺/m ²	48.358,33		

Emsal düzeltme sonucu arsa m² birim değeri **~48.350,00 ₺/m²** olarak hesaplanmıştır.

6.3.2 Satılık Ofis Emsal Araştırması



Emsal 1: Sivas Ozan Emlak: Taşınmaza yakın konumlu, 4 katlı binanın 2. katında yer alan 50,00 m² alanlı olarak beyan edilen ofisin 1.665.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 2: Rahat Emlak (0552 752 56 14): Taşınmaza yakın konumlu, 3 katlı binanın 2. katında yer alan 80,00 m² alanlı olarak beyan edilen ofisin 3.000.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 3: Coldwell Banker Svs Gayrimenkul (0541 729 61 58): Taşınmaza yakın konumlu, 4 katlı binanın 3. katında yer alan 60,00 m² alanlı olarak beyan edilen ofisin 2.750.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 4: Tek Fiyat Gayrimenkul (0532 490 85 79): Taşınmaza yakın konumlu, 4 katlı binanın 4. katında yer alan 100,00 m² alanlı olarak beyan edilen ofisin 4.800.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal Analizi				
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	33.300,00	37.500,00	45.833,33	48.000,00
Pazarlık Payı	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	29.970,00	33.750,00	41.250,00	43.200,00
Konum	Kötü	Kötü	Benzer	Benzer
Düzeltilme	15,00%	15,00%	0,00%	0,00%
Büyükklük	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yapı Yaşı	Kötü	Kötü	Benzer	Benzer
Düzeltilme	15,00%	15,00%	0,00%	0,00%
Otopark Durumu	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toplam Düzeltilme	30,00%	30,00%	0,00%	0,00%
Düzeltilme	8.991,00	10.125,00	0,00	0,00
Düzeltilmiş Birim Değer, ₺/m ²	38.961,00	43.875,00	41.250,00	43.200,00
Ortalama Birim Değeri, ₺/m ²	41.821,50			

Emsal düzeltme sonucu büro m² birim değeri **~41.800,00 ₺/m²** olarak hesaplanmıştır.

6.3.3 Satılık Dükkan Emsal Araştırması



Emsal 1: Emlak Dünyası (0541 792 51 69): Taşınmaza yakın konumlu, 4 katlı binanın zemin katında yer alan 3 bölümden oluşan 82,00 m² alanlı olarak beyan edilen dükkan 4.100.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 2: Emlak Fast (0505 005 04 97): Taşınmaza yakın konumlu, 4 katlı binanın zemin katında yer alan 3 bölümden oluşan 200,00 m² alanlı olarak beyan edilen dükkan 12.000.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 3: Emlax (0542 558 58 99): Taşınmaza yakın konumlu, 10 katlı binanın zemin katında yer alan 2 bölümden oluşan 250,00 m² alanlı olarak beyan edilen dükkan 13.500.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 4: Emlakdar (0554 598 76 26): Taşınmaza yakın konumlu, 4 katlı binanın zemin katında yer alan 3 bölümden oluşan 200,00 m² alanlı olarak beyan edilen, 120 m² olduğu bilinen dükkan 6.250.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal 5: Korkmaz Emlak (0346 221 81 09): Taşınmaza yakın konumlu, 5 katlı binanın zemin katında yer alan 2 bölümden oluşan 200,00 m² alanlı olarak beyan edilen, 140 m² olduğu bilinen dükkan 8.900.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Beyan: Sivas Belediyesi Kentsel Dönüşüm Müdürü Cihan Karadağ ile yapılan görüşmede son yapılan kentsel dönüşüm çalışmalarından sonra bölgede taşınmaz ile aynı cadde cepheli dükkanların m² birim fiyatı 50.000,00-70.000,00 ₺/m² edebileceği beyan edilmiştir.

Emsal Analizi						
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Görüş
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	50.000,00	60.000,00	54.000,00	52.083,33	63.571,43	60.000,00
Pazarlık Payı	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	0,00%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	45.000,00	54.000,00	48.600,00	46.875,00	57.214,29	60.000,00
Konum (Ticari Yoğunluk)	Benzer	Benzer	Benzer	Kötü	Kötü	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	40,00%	50,00%	0,00%
Büyüklik	Küçük	Küçük	Küçük	Küçük	Küçük	Benzer
Düzeltilme	15,00%	5,00%	5,00%	10,00%	10,00%	0,00%
Toplam Düzeltilme	15,00%	5,00%	5,00%	50,00%	60,00%	0,00%
Düzeltilme	6.750,00	2.700,00	2.430,00	23.437,50	34.328,57	0,00
Düzeltilmiş Birim Değer, ₺/m ²	51.750,00	56.700,00	51.030,00	70.312,50	91.542,86	60.000,00
Ortalama Birim Değeri, ₺/m ²	63.555,89					

Emsal düzeltme sonucu zemin kat dükkan m² birim değeri **~63.500,00 ₺/m²** olarak hesaplanmıştır.

6.4 Pazar Yaklaşımı ile Değer Takdiri

Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu parselin konumu, büyüklüğü, manzarası, imar fonksiyonu, yapılaşma şartları, ulaşım imkanları gibi emsallerine göre olumlu ve olumsuz özellikleri birlikte değerlendirilerek arsa m² birim değeri **48.350,00 ₺/m²** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değeri (₺/m²) olarak hesaplanmıştır.

Ada	Parsel	Nitelik	Parsel Alanı, m ²	Arsa Birim Değeri, ₺/m ²	Arsa Değeri, ₺	Takdir Edilen Arsa Değeri, ₺ (KDV Hariç)	Takdir Edilen Arsa Değeri, ₺ (%10 KDV Dahil)
6059	1	Arsa	1.233,46	48.350,00	59.637.791,00	59.640.000,00	65.604.000,00

Taşınmazın güncel pazar arsa değeri **59.640.000,00 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

6.5 Gelir Yaklaşımı İle Değer Takdiri

Bu yöntemde, arsanın imar koşulları dikkate alınarak arsa üzerinde proje geliştirilmiş, geliştirilen proje bünyesinde yer alan fonksiyonların satış değerleri doğrultusunda projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının net bugünkü değeri hesap edilmiştir. Buna göre proje analizinde kullanılmak üzere Sivas Belediyesi'nden şifahi olarak öğrenilen inşaat alanı bilgileri aşağıdaki gibidir.

Alan Bilgileri

Alan Bilgileri, m ²		
Taban Oturumu (TAKS)	0,60	740,08 m ²
Emsal İnşaat Alanı (KAKS)	2,60	3.207,00 m ²
Bodrum Kat Ortak Alan		370,04 m ²
Satılabilir Dükkan Alanı (Zemin+Asma)		1.603,50 m ²
Satılabilir Ofis Alanı (5 Normal Kat)		2.466,92 m ²
Toplam İnşaat Alanı (Bodrum Kat+Emsal İnşaat Alanı)		3.947,07 m²

İnşaat Maliyeti Varsayımları

İnşaat Maliyeti	
İnşaat Maliyet Birim Bedeli, ₺/m ²	15.000,00
Toplam Maliyet, ₺	59.206.080,00

İmar planlarına göre parsel üzerinde geliştirilen proje 12.08.2023 tarih ve 32277 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan, Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığınca açıklanan; Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2023/2 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğe göre 4/B yapı sınıfında olup birim maliyeti 12.050,00 ₺/m²'dir. Ancak; mevcut piyasa koşullarında ve bölgede yapılan araştırmalarda tespit edilen birim maliyetlerin daha yüksek bedeller üzerinden yapıldığı tespit edilmiştir. Bu sebeple proje analizinde inşaat birim maliyeti **15.000,00 ₺/m²** olarak kabul edilmiştir. İnşaat tamamlanma ve maliyeti için hazırlanan projeksiyon aşağıdaki gibidir.

İnşaat Projeksiyonu

Yıllar	20.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	0%	0,00%	100,00%
Tamamlanan İnşaat Alanı, m ²	0,00	0,00	3.947,07

Satış Projeksiyonu

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, bürolar için ortalama satış birim değeri 41.800,00 ₺/m², depolu dükkan için ortalama satış birim değeri 42.000,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

Not: Emsal analizlerinde zemin kat dükkan m² birim değeri 63.500,00 ₺ olarak hesaplanmıştır. Proje analizinde ise dükkan alanı bodrum, zemin ve asma kat olarak planlanmıştır. Bu sebeple proje analizinde birim değer hesabında bodrum kat alanı 1/5 oranında, asma kat alanı 1/2 oranında indirgenerek bodrum+zemin+asma dükkan alanı için birim değer hesaplanmıştır.

Yıllar	20.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
Ofis Satış Hızı, %	0,00%	0%	100,00%
Satılan Ofis Alanı, m ²	0,00	0,00	2.466,92
Dükkan Satış Hızı, %	0,00%	0%	100,00%
Satılan Dükkan Alanı, m ²	0,00	0,00	1.603,50

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde %40 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C. Merkez Bankası'nın uzun dönemli (20.11.2024 vadeli) devlet tahvili baz alınmıştır.

İNDİRGE ME ORANI	40,00%
Kupon Faiz Oranı	18,18%
Kupon Dönemi	6 Ay
Risksiz Getiri Oranı(*)	36,36%
Piyasa Risk Primi	3,64%

Yıllar	20.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
Ofis Satış Geliri, ₺	0,00	0,00	128.896.570,00
Satılabilir Ofis Alanı, m ²			2.466,92
Satış Oranı, %	0%	0%	100%
Satılan Alan, m ²	0,00	0,00	2.466,92
Birim Satış Değeri, ₺	41.800,00	41.800,00	52.250,00
Dükkan Satış Geliri, ₺	0,00	0,00	84.183.645,00
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²			1.603,50
Satış Oranı, %	0%	0%	100%
Satılan Alan, m ²	0,00	0,00	1.603,50
Birim Satış Değeri, ₺	42.000,00	42.000,00	52.500,00
Satış Bedeli Artış Oranı, %	25%		
Maliyet Bedeli Artış Oranı, %	25%		
Proje Toplam Gelirleri, ₺	0,00	0,00	213.080.215,00
İnşaat Maliyeti, ₺	0,00	0,00	74.007.600,00
Net Nakit Akışı, ₺	0,00	0,00	139.072.615,00
Gelirlerin Bugünkü Değeri, ₺	150.525.778,24		
Projenin Net Bugünkü Değeri, ₺	98.244.755,41		
(Geliştirilmiş Arsa Değeri)			
Girişimci Karı Oranı	35%		
Girişimci Karı, ₺	34.385.664,39		
Arsa Değeri, ₺	63.859.091,01		
Parsel Yüzölçümü, m²	1.233,46		
Arsa Birim Değeri, ₺/m²	51.772,32		

Proje geliştirme yöntemine göre 6059 ada 1 parselin arsa değeri **~63.860.000,00 ₺** 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, Rapora konu gayrimenkul ile önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması nedeniyle “Pazar Yaklaşımı” kullanılmıştır. Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Pazar Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkullerin değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir Yaklaşımına yer verilmiştir. Bu yaklaşım çerçevesinde; arsanın mevcut koşulları doğrultusunda yıllara yaygın şekilde proje gelirleri ve giderleri öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenerek projenin net bugünkü değeri ve arsa değeri hesaplanmıştır. Bu yaklaşım çerçevesinde; yıllara yaygın şekilde proje gelirleri ve giderleri öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenerek gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmıştır. 6059 ada 1 parsel için Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri incelendiğinde ulaşılan her iki değer birbirine yakın olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak gayrimenkulün değer takdirinde Pazar Yaklaşımı ile ulaşılan değer piyasa verilerine dayanması sebebi ile öngörülen iskonto oranı verilerine dayalı gelir indirgeme yöntemi değerine tercih edilmiştir.

Özet Tablo		
Yöntemler	KDV Hariç Toplam Değer	%10 KDV Dahil Toplam Değer
Pazar Yaklaşımı	59.640.000,00	65.604.000,00
Gelir Yaklaşımı	63.860.000,00	70.246.000,00

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu taşınmazın arsa nitelikli olmasından dolayı herhangi bir yasal izin ve belge bulunmamaktadır.

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

Resmi 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 a Bendi: (Değişik: RG-9/10/2020-31269) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar sadece altyapı yatırım ve hizmet konusu olan gayrimenkuller ile ilgili olan işlemleri gerçekleştirebilir.

Birinci Fıkra b Bendi: (Değişik:RG-2/1/2019-30643) Portföylerine 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 16ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkroda yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.

Birinci Fıkra c Bendi: Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.

Sonuç itibarıyla söz konusu taşınmazın tapu ve takyidat bilgileri ile imar durumu bakımından kısıtlayıcı bir husus bulunmaması, gayrimenkulün tapudaki niteliğinin ve fiili kullanım şeklinin birbiriyle uyumlu olması ile birlikte “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 22. Maddesini 1. fıkrasının a, b, c bendleri incelendiğinde rapora konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Arsa” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerleme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi, 6059 ada 1 parsel numaralı taşınmazın adil piyasa arsa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

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.

Rapora konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "**Arsa**" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Sivas İli, Merkez İlçesi, Pulur Mahallesi, 6059 ada 1 parsel numaralı taşınmazın adil piyasa arsa değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Nitelik	Parsel Alanı, m ²	Arsa Birim Değeri, ₺/m ²	Arsa Değeri, ₺	Takdir Edilen Arsa Değeri, ₺ (KDV Hariç)	Takdir Edilen Arsa Değeri, ₺ (%10 KDV Dahil)
Arsa	1.233,46	48.350,00	59.637.791,00	59.640.000,00	65.604.000,00

Kübra EKER

Sosyoloji

Gayrimenkul Değerleme Uzman Yrd.

Lisans No: 911378

Hasan Serhat BERKLİ

İşletme

Gayrimenkul Değerleme Uzmanı

Lisans No: 403376

Yasin PEKTAŞ

Jeodezi ve Fotogrametri

Mühendisi

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Lisans No: 400446

RAPOR EKLERİ:

1. Gayrimenkule Ait Fotoğraflar
2. İmar Plan Notu
3. Değerleme Uzmanları Lisans Belgeleri ve Mesleki Tecrübe Belgeleri
4. SPK ve BDDK Yetki Belgesi