

**T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME PROGRAMI**

**GAYRİMENKUL PİYASALARINDA PROJE
GELİŞTİRME YÖNTEMLERİ VE UYGULAMALAR**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Gülçin ÇALIŞKAN**

**Danışmanı
Doç. Dr. Turgut ÖZKAN**

İstanbul – 2011

ÖNSÖZ

Tez çalışmam, iş hayatımın yoğun temposu içinde, zorluklarla bitirildi. Tüm bu zorluklara rağmen, tez çalışmam süresince, tez konumla ilgili kaynakların sağlanmasında ve tez çalışmamın her adımında yönlendirip destekleyen, bilgi ve tecrübesini benden esirgemeyen çok değerli hocam ve tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Turgut ÖZKAN'a sonsuz teşekkür ederim.

Lisans dönemlerinden itibaren bana destek olan ve beni yönlendiren bilgi ve birikimlerini benimle paylaşan çok değerli lisans hocam Sayın Doç. Dr. Hülya DEMİR'e teşekkür ederim.

Ve ayrıca gerek okul hayatım, gerekse iş hayatımda beni sürekli destekleyen, en sıkıntılı ve en mutlu anlarımda benim yanımda olan canım aileme ve nişanlım Selçuk AYDEMİR'e teşekkür ederim.

İstanbul, 2011

Gülçin ÇALIŞKAN

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖNSÖZ	I
İÇİNDEKİLER	II
KISALTMALAR	VI
TABLO LİSTESİ	VIII
ŞEKİL LİSTESİ	XIII
GENEL BİLGİLER	XIV
ÖZET	XIV
GENERAL KNOWLEDGE.....	XV
ABSTRACT	XV
1. GİRİŞ	1
2. GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ	3
2.1.Değerin Tanımı	3
2.2.Değer Fiyat İlişkisi	5
2.3.Değerleme Kavramı	6
2.3.1.Pazar Değeri Kavramı	8
2.4.Gayrimenkul Değerini Belirleyen Unsurlar	9
2.4.1.İçsel Unsurlar	10
2.4.2.Dışsal Unsurlar	10
2.5.Değerlemenin Kullanım Yerleri	11
2.6.Uluslararası Değerleme Standartları.....	11
2.6.1.Amacı ve Kapsamı	11
2.6.2.Uluslararası Standartların Organizasyonu	13
2.7.Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler	18
2.7.1.Türkiye’de Değerlemeye İlişkin Yasal Düzenlemeler	18
2.7.1.1.Türkiye’de Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Mesleki Kuruluş(lar).....	19
2.7.1.1.1.T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	19
2.7.1.1.2.Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)	20

2.7.1.2.Türkiye’de Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Sivil Kuruluşlar	23
2.7.1.2.1.Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği (LİDEBİR)	23
2.7.1.2.2.Değerleme Uzmanları Derneği (DUD)	24
2.7.2.Yurtdışında Değerlemeye İlişkin Yasal Düzenlemeler	25
2.7.2.1.Yurtdışında Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Mesleki Kuruluşlar	25
2.7.2.1.1.Avrupa Değerleme Uzmanları Derneği (The European Group of Valuers’ Associations - TEGOVA)	27
2.7.2.1.2.Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute-AD)	29
2.7.2.1.3.Kraliyet Denetçi Müfettişleri Enstitüsü (Royal Institution of Chartered Surveyors -RICS) .	29
3. GAYRİMENKUL FİNANSMANI	31
3.1.Finansman Kaynakları.....	31
3.1.1.Kurumsal Olmayan Finansman Kaynakları	32
3.1.2.Kurumsal Finansman Kaynakları	32
3.1.3.Kamu Finansman Kaynakları	33
3.1.4.Uluslararası Finansman Kaynakları	33
3.2.Gayrimenkul Finansman Sistemleri	33
3.2.1.Dolaysız Yöntem.....	34
3.2.2.Sözleşme Yöntemi.....	35
3.2.3.Mevduat Finansman Yöntemi	36
3.2.4.İpotek Bankası Yöntemi	36
3.3.Türk Gayrimenkul Finansman Piyasasının Yapısı, Kullanılan Yöntemler ve Kurumlar	37
3.3.1.Mevcut Konut Finansman Yapısının Değerlendirilmesi	38
3.3.1.1.Kurumsal Olmayan Sektör	38
3.3.1.1.1.Konut Müteahhitleri (Yap-Satçılar)	39
3.3.1.1.2.Konut Kooperatifleri	39
3.3.1.2.Kurumsal Sektör.....	40
3.3.1.2.1.Toplu Konut İdaresi	41
3.3.1.2.2.Ticari Bankalar	42
4. GAYRİMENKUL PROJE GELİŞTİRME KAVRAMI	44
4.1.Proje Geliştirme İle İlgili Temel Kavramlar	44
4.2.Proje Geliştirme İçin Gerekli Bileşenler	47
4.3.Proje Geliştirme Süreci	50
4.4.Gayrimenkul Geliştirme Aşamaları.....	56
4.5.Gayrimenkul Geliştirme Projelerinin Değerlendirilmesi	58

4.5.1. Statik Değerlendirme Yöntemleri	59
4.5.2. Dinamik Değerlendirme Yöntemleri	59
4.5.2.1. Net Bugünkü Değer Yöntemi	59
4.5.2.2. İç Karlılık (İç Verim) Oranı Yöntemi	61
4.5.2.3. Fayda - Maliyet Oranı (Karlılık Endeksi) Yöntemi	62
4.5.2.4. Yıllık Eşdeğer Maliyet Yöntemi	63
4.6. Türkiye’de Gayrimenkul Proje Geliştirme Süreci	64
4.7. Yurtdışında Gayrimenkul Proje Geliştirme Süreci	65
4.7.1. Amerika Birleşik Devletlerinde Geliştirme Süreci	65
4.7.2. Avrupa Birliği’nde Geliştirme Süreci	66
4.7.3. Geliştirme Projesi Yapılacak Ülkenin Seçimi	67
4.7.4. Yurtdışında ki Geliştirme Projelerinde Karşılaşılan Sorunlar	68
4.7.5. Geliştirme Projeleri Açısından Risk Olgusu	68
4.7.5.1. İskonto Oranının Seçimi	69
4.7.5.2. Ekonomik Riskler	70
4.7.5.2.1. Döviz Kuru Riski	70
4.7.5.2.2. Enflasyon Riski	71
4.7.5.2.3. Faiz Oranı Riski	71
4.7.5.3. Politik Risk	71
4.7.6. Yabancı Yatırımcılar Açısından Türkiye Gerçeği	72
4.8. Gayrimenkul Proje Geliştirme Ekonomik ve Finansal Değerlendirilmesi	72
5. PROJE GELİŞTİRME ÖRNEKLERİ	73
5.1. Kartal - Soğanlık Bölgesinde Residence, Home - Ofis ve Otel Proje Geliştirme	74
5.1.1. Proje Değerleme Tanımı Amaç ve Kapsamı	74
5.1.2. Proje Alanına Ait Genel ve Özel Veriler	75
5.1.3. Proje Alanı, Konumu ve Çevre Özellikleri	75
5.1.4. Geliştirilen Proje Sektörünün Tanımı	76
5.1.5. Pazar Araştırması	78
5.1.5.1. Konut Sektörü	80
5.1.5.2. Otel Sektörü	80
5.1.5.3. Ofis Sektörü	81
5.1.6. Proje Geliştirmede Kullanılan Yöntemler ve Analizi	81
5.1.6.1. Geliştirme Yaklaşımı	82
5.1.6.1.1. Proje Genel Varsayımları	82
5.1.6.1.2. Alternatif -1 (Residence-Homeofis)	86

5.1.6.1.3.Alternatif -2 (Kongre Merkezi – Otel)	94
5.1.6.1.4.Alternatif -3 (Plaza Ofis)	105
5.2.Pendik Bölgesinde Residence, Ofis, Alışveriş Merkezi ve Kongre Oteli Proje Geliştirmesi	112
5.2.1.Proje Değerleme Tanımı Amaç ve Kapsamı	112
5.2.2.Proje Alanına Ait Genel ve Özel Veriler	112
5.2.3.Proje Alanı, Konumu ve Çevre Özellikleri	113
5.2.4.Geliştirilen Proje Sektörünün Tanımı.....	113
5.2.5.Pazar Araştırması	114
5.2.5.1.Konut Sektörü	116
5.2.5.2.Otel Sektörü	116
5.2.5.3.Ofis Sektörü	117
5.2.5.4.AVM Sektörü	117
5.2.6.Proje Geliştirmede Kullanılan Yöntemler ve Analizi.....	117
5.2.6.1.Geliştirme Yaklaşımı.....	117
5.2.6.1.1.Proje Genel Varsayımları	118
5.2.6.1.2.Residence Varsayımları (A. No’lu Parsel) :	118
5.2.6.1.3.ALTERNATİF-1 ALIŞVERİŞ MERKEZİ (B. No’lu Parsel) :.....	124
5.2.6.1.4.ALTERNATİF-2 OFİS	132
5.2.6.1.5.ALTERNATİF-3 4 YILDIZLI KONGRE OTELİ	137
5.3.Finansal Analiz.....	145
5.3.1. 1. Örnek İçin Kullanılan Varsayımlar	145
5.3.2. 2. Örnek İçin Kullanılan Varsayımlar	147
6. SONUÇ	149
7. KAYNAKLAR.....	152
ÖZGEÇMİŞ	163

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AI	: Appraisal Institute
AVM	: Alışveriş Merkezi
BM	: Birleşmiş Milletler Teşkilatı
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DUD	: Değerleme Uzmanları Derneği
EVS	: European Property Valuation Standards
FMO	: Fayda - Maliyet Oranı
FNMA	: Federal National Mortgage Association'
GOP	: Gross Operating Profit
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
IRR	: The Internal Rate Of Return
IVSC	: International Valuation Standards Committee
İVO	: İç Verim Oranı
KDV	: Katma Değer Vergisi
LİDEBİR	: Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği
NBD	: Net Bugünkü Değer

RICS	: Royal Institution of Chartered Surveyors
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TDUB	: Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği
TEGOVA	: The European Group of Valuers' Associations
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
UDES	: Uluslararası Değerleme Standartları
UDSK	: Uluslararası Değerleme Komitesi
UDU	: Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMSK	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
USD	: The United States Dollar

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.	
Tablo 5.1	Finansal Oranlar	84
Tablo 5.2	Proje Genel Bilgileri	87
Tablo 5.3	Emsal Harici Alanlar Tablosu	87
Tablo 5.4	Otopark İhtiyaç Tablosu	88
Tablo 5.5	Alan Dağılımları Tablosu	88
Tablo 5.6	Residence Dağılımları Tablosu	88
Tablo 5.7	İnşaat Maliyetleri Tablosu	89
Tablo 5.8	Altyapı Maliyeti Tablosu	90
Tablo 5.9	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	90
Tablo 5.10	Toplam Maliyet Tablosu	91
Tablo 5.11	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	91
Tablo 5.12	Satış Projeksiyonu Tablosu-1	92
Tablo 5.13	Satış Projeksiyonu Tablosu-2	92
Tablo 5.14	Satış Projeksiyonları ve Dağılım Tablosu	93
Tablo 5.15	Nakit Akış Tablosu	94
Tablo 5.16	Değerleme Tablosu	94
Tablo 5.17	Proje Genel Bilgileri	98

		Sayfa No
Tablo 5.18	Emsal Harici Alanlar Tablosu	98
Tablo 5.19	Otopark İhtiyaç Tablosu	98
Tablo 5.20	Alan Dağılımları Tablosu	99
Tablo 5.21	İnşaat Maliyetleri Tablosu	99
Tablo 5.22	Altyapı Maliyeti Tablosu	100
Tablo 5.23	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	100
Tablo 5.24	Toplam Maliyet Tablosu	101
Tablo 5.25	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	101
Tablo 5.26	Otel Genel Proje Tablosu	102
Tablo 5.27	Oda Fiyat Artış Tablosu	102
Tablo 5.28	Kongre Merkezi Kira Artış Tablosu	103
Tablo 5.29	Kongre Merkezi Kiralama Projeksiyon Tablosu	103
Tablo 5.30	Net Nakit Akış Tablosu	104
Tablo 5.31	Değerleme Tablosu	105
Tablo 5.32	Proje Genel Bilgileri	106
Tablo 5.33	İnşaat Maliyetleri Tablosu	106
Tablo 5.34	İnşaat Maliyetleri Tablosu	107
Tablo 5.35	Altyapı Maliyeti Tablosu	107
Tablo 5.36	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	108

		Sayfa No
Tablo 5.37	Toplam Maliyet Tablosu	108
Tablo 5.38	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	109
Tablo 5.39	Ofis Kira Tablosu	109
Tablo 5.40	Ofis Kira Artış Tablosu	110
Tablo 5.41	Net Nakit Akış Tablosu	111
Tablo 5.42	Değerleme Tablosu	111
Tablo 5.43	Residence Projesi Alan Dağılımları Tablosu	119
Tablo 5.44	İnşaat Maliyetleri Tablosu	120
Tablo 5.45	Altyapı Maliyetleri Tablosu	120
Tablo 5.46	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	121
Tablo 5.47	Toplam Maliyet Tablosu	121
Tablo 5.48	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	121
Tablo 5.49	Satış Projeksiyonu Tablosu	122
Tablo 5.50	Satış Gelirleri Tablosu	122
Tablo 5.51	Nakit Akış Tablosu	123
Tablo 5.52	Değerleme Tablosu	124
Tablo 5.53	Alansal Dağılım Tablosu	125
Tablo 5.54	Kiralanabilir Alan Hesap Tablosu	126
Tablo 5.55	Maliyet Hesap Tablosu	126

		Sayfa No
Tablo 5.56	Altyapı Maliyeti Tablosu	127
Tablo 5.57	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	127
Tablo 5.58	Toplam Maliyet Tablosu	128
Tablo 5.59	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	128
Tablo 5.60	AVM Kiralanabilir Alan Hesabı Tablosu	129
Tablo 5.61	AVM Fonksiyon Dağılım Tablosu	130
Tablo 5.62	Net Nakit Akış Tablosu	131
Tablo 5.63	Değerleme Tablosu	132
Tablo 5.64	Proje Özet Tablosu	132
Tablo 5.65	İnşaat Maliyetleri Tablosu	133
Tablo 5.66	Altyapı Maliyetleri Tablosu	133
Tablo 5.67	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	134
Tablo 5.68	Toplam Maliyet Tablosu	134
Tablo 5.69	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	134
Tablo 5.70	Ofis Kira Dağılım Tablosu	135
Tablo 5.71	Net Nakit Akış Tablosu	136
Tablo 5.72	Değerleme Tablosu	137
Tablo 5.73	Proje Genel Bilgileri	141
Tablo 5.74	İnşaat Maliyetleri Tablosu	141

		Sayfa No
Tablo 5.75	Altyapı Maliyeti Tablosu	141
Tablo 5.76	Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu	142
Tablo 5.77	Toplam Maliyet Tablosu	142
Tablo 5.78	Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu	142
Tablo 5.79	Otel Genel Proje Tablosu	142
Tablo 5.80	Kongre Merkezi Kiralama Tablosu	143
Tablo 5.81	Net Nakit Akış Tablosu	144
Tablo 5.82	Değerleme Tablosu	145
Tablo 5.83	Alternatifler Bazında Finansal Analiz Sonuçları (1. Örnek)	145
Tablo 5.84	Alternatifler Bazında Finansal Analiz Sonuçları (2. Örnek)	147

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 2.1 Standartların Yapısı	14
Şekil 3.1 Finansman Sistemi Türleri	34
Şekil 4.1 Taşınmaz Geliştirmenin Yapı Taşları	47
Şekil 4.2 Başarılı Bir Geliştirme İçin Gerekli Bileşenler	48
Şekil 4.3 Arazi Gelişim Süreci	51
Şekil 4.4 Gayrimenkul Geliştirme Süreci	55
Şekil 4.5 Gayrimenkul Geliştirme Projesinde Yer Alan Meslek Grupları ...	57

GENEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Gülçin ÇALIŞKAN
Anabilim Dalı : İşletme
Programı : İşletme
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Turgut ÖZKAN
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans – Haziran 2011

GAYRİMENKUL PİYASALARINDA PROJE GELİŞTİRME YÖNTEMLERİ VE UYGULAMALAR

ÖZET

Proje geliştirmede en büyük sorun seçilecek olan projenin tespitine yönelik kesin bir yöntemin bulunmamasıdır. Dolayısıyla her proje için tek tip bir yaklaşımın kullanılması mümkün olmamaktadır. Her yöntemin birbirine göre avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

Bu tez kapsamında, gayrimenkul piyasalarında yapılan proje geliştirme yöntemleri ve uygulamaları incelenmekte olup, rasyonel bir sonuç ve değerlendirmeye ulaşmak amacıyla kapsamlı literatür taraması ve belirlenen örnekler üzerinden analiz çalışması yürütülmüştür.

Çalışmanın konusunu oluşturan proje geliştirme ile en verimli kullanım tespiti amaçlı pazar analizi, gayrimenkul süreci içerisinde sürecin tanımlanması ve tamamlanmasında önem taşımaktadır. Bu çalışma kapsamında geliştirilen proje alternatiflerinin seçiminde kullanılan analizler ve sonuçlar detaylı olarak incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Proje Geliştirme, Değerleme, En Verimli Kullanım Tespiti

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Gülçin ÇALIŞKAN
Field : Management
Program : Management
Supervisor : Associate Professor Turgut ÖZKAN
Degree Awarded and Date : Master – June 201

PROJECT DEVELOPMENT METHODS AND APPLICATIONS IN REAL ESTATE MARKET

ABSTRACT

The biggest problem in project development is that not finding a certain method in project assessment. Therefore, it is not possible that for every project, we can not use only one approach. Each method has advantages and disadvantages.

In this thesis, project development methods and theirs applications used in real estate market has been examined, in order to reach a rational result and assessment, under extensive literature search and specified examples, analysis work has been carried out.

Within the project development which is the topic of the project, the most productive usage set aimed market analysis is important in real estate process, in specification and competition. This study was developed under the project used in the selection of alternatives analysis and the results are examined in detail.

Key Words: Project Development, Valuation, The Most Productive Usage Set.

1. GİRİŞ

Tüketici istek ve ihtiyaçlarının değişmesi; sektör içerisindeki yenilikler, enflasyon gibi etmenler, yatırımcıları geliştirilen proje getirileri ile ilgili daha kapsamlı bilgi edinmeye zorlamaktadır. Geliştirilen projenin uygulamaya geçilmeden önce, ileriye dönük çeşitli tahminler yapılarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Bunun için proje geliştiriciler (yatırımcılar) çeşitli değerlendirme yöntemleri kullanarak, planladıkları projenin getirileriyle ilgili bilgi edinmek ve bu bilgilere dayanarak projeye ilişkin kararlar vermek zorundadırlar. Çeşitli risklerin bulunduğu sürekli değişen bir piyasa ortamında, yatırımcılar risk belirleme tekniklerini kullanarak yatırımla ilgili daha detaylı bilgiye sahip olmaktadır.

Yatırımcılar, geliştirilen projeleri değerlendirmek için, söz konusu projelerde üretilecek ürünün birim satış değeri, satış miktarı, satış hızı, üretim sırasında katlanılan maliyetler, bölgedeki kapitalizasyon oranı ve indirgeme oranıyla ilgili tahminler yapmak zorundadırlar. Bu tahminlerin yapılmasını sonrasında, değerlendirme yöntemleri kullanılarak alternatif projeler arasında bir sonuca varmak mümkündür.

Geliştirilen projeler değerlendirirken, statik ya da dinamik değerlendirme yöntemlerinden birisi kullanılır. Dinamik değerlendirme yöntemlerinde paranın zaman değeri göz önüne alındığı için daha doğru sonuçlar elde edilir. Elde edilen sonuca bakılarak hangi proje alternatifinin uygulanacağına karar verilir. Değerlendirmenin belirli tahminler içermesinden hatalı olma olasılığı bulunmaktadır. Türkiye’de bu konuda her ne kadar yatırım değerlemesi yapanlar arasında bir uzmanlaşma sağlanmış olsa da yasal olarak belirlenmiş genel kabul gören bir getiri kavramı olmadığından yapılan değerlemenin uluslararası standartlarla uyumu konularında sorunlar yaşanmaktadır. Belirsizliğin yarattığı söz konusu riskler nedeni ile, yatırımcıların geliştirilen proje getirileri kadar olası riskleri de göz önünde bulundurması gerekmektedir.

Çalışmamızın temel amacı; gayrimenkul piyasasında proje seçiminde kullanılan analiz yöntemlerini ortaya koymak, bu yöntemleri birbiri ile kıyaslamak ve analizlerin nasıl yapılması ve yorumlanması gerektiğini tartışarak, proje karar sürecini Türkiye gayrimenkul piyasası örnekleri ile açıklamaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde; gayrimenkul ve değerlendirme ile ilgili temel kavramlar hakkında bilgi verilmiş, değer kavramı üzerinde durularak gayrimenkul değerini yaratan ve gayrimenkul değerine etki eden faktörler ile uluslararası değerlendirme standartları ve değerlemeye ilişkin düzenlemeler incelenmiştir.

Üçüncü bölümde; gayrimenkul finansman sistemi ve kaynakları açıklanmış olup, mevcut finansman yapısının değerlendirilmesi yapılmıştır.

Dördüncü bölümde; proje geliştirme tanımı ve aşamaları ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Gayrimenkul proje geliştirme aşamaları ve projelerin değerlendirme yöntemleri hakkında bilgi verilmiş, dünyada ve Türkiye'deki proje geliştirme süreçleri üzerinde durulmuştur. Bölüm'ün sonunda proje geliştirmenin ekonomik ve finansal değerlendirilmesi irdelenmiştir.

Beşinci bölümde; gayrimenkul projesi geliştirme uygulamaları ve yorumlanması sürecinde kılavuz niteliğinde iki örnek çalışmaya yer verilmiş ve proje geliştirme sürecinde karşılaşılan sorunlar saptanarak tartışılmıştır. Sorunların tespit edilmesinde geliştirilen projelerden elde edilen verilerden yararlanılmıştır.

Altıncı Bölüm olan sonuç kısmında ise; yapılan değerlendirmede dikkate alınması gereken hususlar ve karşılaşılan problemlere yönelik çözüm önerileri sunulmuştur.

2. GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ

Genel olarak gayrimenkul değerlemesi, değer tanımı, değer fiyat ilişkisini, değerlendirme kavramlarını, değeri belirleyen unsurları, Uluslararası Değerleme Standartları'nın tanıdığı mülkiyet çeşitlerini, fiyat ve maliyet, en verimli ve en iyi kullanım, yararlılık, değer kavramlarının tanımlarını içerir.

2.1. Değer Tanımı

“Değer” kavramı, bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, bir şeyin değdiği karşılık, kıymet, bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı, paha olarak tanımlanmaktadır (Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük, 2011).

Değer kavramı, ekonomide mübadele değerini ifade eder. Bir malın mübadele veya değişim değeri, ondan bir birim elde etmek için gerekli para veya diğer bir mal miktarı ile ölçülür. Para ile ölçüm durumunda söz konusu olan, malın piyasa fiyatıdır. Bu yöntemde değer, malın arzu edilebilirliği ve kıtlık derecesi olmak üzere iki faktöre bağlıdır. Bunlarda iktisadın iki temel kavramı olan arz ve talebi ifade eder. Bu anlamda Değer Teorisi ile aynıdır ve mallar arasında ya da mallarla para arasında denge değişim oranına dayanır. Eğer bir mal arzu ediliyorsa onun değeri vardır. Fakat mal bollaşıkça arzu edilebilirlik durumu da azalacağından, değer aynı zamanda kıtlık derecesine de bağlıdır (Seyidoğlu, 2002: 107).

Matematikte ise değer kavramı, bir simgenin karşılık geldiği nicelik veya tutar olarak açıklanmaktadır (Matematik Terimler Sözlüğü, 2011).

Günlük kullanımda ise “değer” sözcüğü;

- Pazar değeri,
- Tasfiye değeri,
- Makul değer,
- Kira değeri,
- Sigorta değeri,
- Kullanma değeri,

- Özgü değer,
- Yatırım değeri,
- Faal işletme değeri,
- Aktif değer,
- Belirlenen değer,
- Vergi matrah değeri,
- Geçmiş zaman değeri,
- Gelecek zaman değeri gibi çeşitli şekillerde karşımıza çıkmaktadır.

Bunların tümü yatırımcı veya kullanıcılara ileride elde edilecek getirilerin şimdiki değerini ifade eder. Bir gayrimenkulün değerlemesi sırasında en önemli faktör “Pazar Değeri” dir (Yalçın, 2007: 5).

Değer kavramını, sübjektif değer ve objektif değer olarak iki genel sınıfa ayırmak mümkündür. Sübjektif değer, esas itibariyle varlığın kendi bünyesindeki özellikleriyle başka bir deyişle daha çok malın kullanımı ile ilgilidir. Mülk açısından sübjektif değere bakıldığında, kullanıcısı ya da sahibi için mülkün bünyesindeki özelliklerinden kaynaklanan değerdir. Objektif değer, varlığın dışında bulunan, aslında başkaları için varlığın değeri nedir gibi etkenleri içerir. Her şeye rağmen ekonomik hayatta gereksinim duyulan, değişik ekonomik bireyler için geçerli olan değil, kişiye özgü olmayıp genel için geçerli olan karakterde, ekonomik varlıkların güvenilir biçimde karşılaştırılmasına imkan sağlayan bir değer ifadesi bulmaktır. Başka bir ifadeyle varlıklara yüklenen rayiç değerdir. Çoğunluğun bir varlığın değerine karar vermesi, aynı pazar koşullarında benzer varlıklar için ödenen para yani alış fiyatı ile belirlenmektedir (Türeliloğlu, 2009: 5).

Değerlerden sübjektif olanına kullanım değeri, objektif olanına ise piyasa değeri de denmektedir. Dolayısıyla mülkün piyasaya çıkması halinde satıcının kafasında oluşan değer, sübjektif değer olacaktır. Alıcının kendi özel durumundan kaynaklanan sebepler nedeniyle taşınmaz mülke biçtiği olumlu ya da olumsuz değer farkı, alıcının sübjektif değerini gösterecektir. Ancak piyasa şartları ve diğer mülklerle güvenilir biçimde karşılaştırılmasına imkan sağlayan özellikleri dikkate alınarak genel için geçerli olabilecek değer, objektif değerdir (Türeliloğlu, 2009: 7).

Pazar değeri, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında oluşmuş bir fiyat olup, piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya özel değer oluşturan belirli bir ilişkisi varsa satış koşulları düzeltilmesinin yapılması gerekir.

Değer, insanın özelliğine, malın biçimine her gereksinimin o andaki istem derecesine ve konumuna göre ölçüttür ve kişiden kişiye farklılaşır. Yani değer, yöresel özellikler içerdiği ve herkes için aynı anlamı taşımadığından objektif olarak belirlenemez. Bu niteliğinden dolayı değer, sürekli sübjektif olmak zorundadır. Ancak herkes için gerekli anlamı olan fiyat deyişi ile örtüşecek objektif değişim değerinin ekonomik olarak bulunması da gerekir.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDES) ise değer tanımı olarak; "Satın alınmak için sunulmuş bir mal veya hizmetin alıcılara ve satıcıları tarafından mutabık kalınması muhtemel fiyat. Değer, alıcılar ile satıcıların mal veya hizmet için üzerinde mutabakata varmaları olası kuramsal veya hayali bir fiyatı belirler. Bu nedenle, değer esasen belirli bir zaman zarfında satın alma amacı doğrultusunda bir mal veya hizmet için ödenmesi muhtemel fiyatın bir tahminidir." ifadesi yer almaktadır (Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No:45), 2006).

2.2. Değer Fiyat İlişkisi

Tüketim ekonomisinde değer, sadece psikolojik bir kavramdır. Onun büyüklüğü, değişik tüketiciler için bir malın sahip olduğu anlama göre derecelenir. O halde tek tek insanlar tarafından her durumda gereksinimlerin büyüklüğüne ve yararlanmanın hissedilebilen derecesine göre değişir. Yararlılık ve önemlilik ölçülebilir bir büyüklük değildir. İnsan bilincinde yararlılığın ve önemliliğin derecesi net bir biçimde hissedilse de bunların dereceleri bir ölçeğin kullanılmasıyla sayısal biçimde belirlenemez. Tüm fiyatlandırma çalışmalarının kökeninde sübjektif değer kuramları yatar. Be nedenle ekonomik yaşamda hiçbir zaman değer belirleyici değildir, aksine belirleyici olan fiyattır. Bütün bireysel ya da toplumsal ekonomi düşüncelerinin temelinde sübjektif değil objektif gerçekler yatar. Ekonomik anlayışlar içerisinde ölçü yalnızca fiyattır (Türelloğlu, 2009: 7).

Fiyat, mal ve hizmetlerin mübadele değerlerinin para ile olan ifadesi olarak ya da kısaca mallar arasındaki nispetin bir belirtisi olarak tanımlanır. Fiyatlamının, belirli bir zamanda mal ve hizmetlerin piyasadaki değerinin para ile ifade edilmesi nedeniyle tam rekabetçi bir piyasada fiyat ile değer örtüşecektir. Ancak, değer ile fiyatın örtüşmediği durumlarda da bulunmaktadır. Fiyatın değerden farklı olması, eksik bilgi ve ekonomideki belirsizlik, alıcı sayısının az olması, tarafların mantıki hareket etmemesi, satışta pazarlığın olmaması, şirketin ünü ve büyüklüğü, çeşitli

hükümet politikaları ve sınırlamaları, alıcının piyasada tekel konumuna geçmek istemesi nedeniyle şirkete değerinden fazla bir fiyat biçmesi, ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel farklılıklar ve bu faktörlerin konjonktürel durumu gibi nedenlere dayanır (Yazıcı, 1997).

UDES’de fiyat, bir mal veya hizmet için istenen, teklif edilen veya ödenen bedel olarak tanımlanmıştır. Fiyat kavramı, mal veya hizmetin el değiştirmesi ile ilgilidir. Fiyat, ilgili madde için istenen, teklif edilen veya ödenen bedeldir. El değiştirme gerçekleştirildikten sonra fiyat, ister açıklanmış olsun ister olmasın, tarihsel bir gerçek olur. Ödenen fiyat aynı zamanda arz ve talebin kesişme noktasını temsil eder (Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011).

Fiyat, maliyet, pazar ve değer terimlerinin özellikle değerlendirme disiplinde ayrı ve özel bir anlamda kullanılması durumundan kaynaklanan yanlış anlaşılmalara nedeniyle sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Satış fiyatı, kamuya açıklanmış veya gizli tutulmuş olsun, tarihi bir gerçektir. Belirli bir alıcı ve/veya satıcının, finansal olanakları, amaçları ve özel menfaatleri nedeniyle bir mal veya hizmet için ödedikleri fiyat ile başkaları tarafından o mal ve hizmete atfedilen değer arasında herhangi bir ilişki olmayabilir. Fiyat genelde belirli bir alıcı/satıcı tarafından belirli şartlar altında mal ve hizmetlere verilen göreceli değer göstergesidir. Maliyet, mal ve hizmetler için ödenen tutar veya o mal ve hizmeti üretmek, yaratmak için katlanılması gereken bedeldir. Söz konusu mal veya hizmet tamamlandığında, maliyet artık tarihi bir gerçektir. Mal ve hizmet için ödenen bedel alıcı için onun maliyeti olmaktadır. Bu terminolojik farklılıklar, pazarların işleyişi açısından önemlidir, çünkü bunların her birinin kendisine has fonksiyonel bir ilişkisi bulunmaktadır. Örneğin fiyat, mal ve hizmetlerin fiili olarak değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet mal veya hizmetin üretim masraflarını yansıtmakta, değer ise satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir (Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011).

2.3. Değerleme Kavramı

Değerleme; UDES’de “değer takdirinin son süreci” ifadesiyle tanımlanırken Türkçe sözlükte “değerlemek işi, değer biçme, bir malın değerini belirleme, valüasyon” olarak tanımlanmaktadır (Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük, 2011). Bir varlığın “değer”inin tespit edilmesi ise değerlendirme faaliyetlerini oluşturur.

İktisatta değerleme, “para dışındaki iktisadi varlıkların değerinin para olarak belirlenmesi, bir işletmenin bina, arsa, makine-teçhizat, mal stoku v.s. şeklindeki toplam aktiflerinin değerinin takdir ve tahmini” şeklinde tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2002). Başka bir ifadeyle değerleme, bir malın, fikrin veya hizmetin kendinden bekleneni sağlama derecesini araştırmak, bir Şeyin kıymetini belirlemek amacıyla, söz konusu nesnenin özellikleri hakkında bir görüş bildirmektir. Bir Şey, cazibesi, kalitesi, biçimi, hacmi, ağırlığı veya rengine göre değerlendirilebilir ve bu değer zaman içinde değişen bir özelliğe sahiptir.

Taşınmaz değerlemesi işlemini, sadece kamulaştırma ve benzeri diğer münferit amaçlar kapsamında birkaç parselin değerlemesi şeklinde görmek son derece yanıltıcı ve eksik bir yaklaşımdır. Taşınmazın çevresiyle bir bütün olarak ele alınıp, mevcut konumsal etkileri yanında, doğası, çevresi, sosyolojik boyutu, hukuksal yönü ve ekonomik katkısı da çok iyi kavranmalıdır (Yomralıoğlu, 2006).

Değerleme terminolojisinde bir değerlemenin işlevi ile bu değerlemenin amacı arasında bir ayrım vardır. Bir değerlemenin işlevi, değerlemenin yapıldığı sebeple ilgilidir ve bu sebepler çeşitlilik gösterebilir. Bir değerleme, bir ipotek borcuna esas teşkil etmek, taşınmazın kamulaştırma ile alınması halinde adil tazminatın tahmin edilmesi veya gelecekteki bir alım satım amaçlarına yönelik olarak yapılabilir. Bir değerlemenin işlevi ile ilgili olarak yapılan bir beyan, müşterinin tercihine veya uzmanın kararına bağlı olarak, değerleme raporuna dahil edilebilir veya edilmeyebilir. Değerlemenin amacı ise, ulaşılmak istenen değer türü ile ilişkilidir. Yapılan değerlemelerin büyük çoğunluğunun amacı ise, ulaşılmak istenen değer türü ile ilişkilidir. Yapılan değerlemelerin büyük çoğunluğunun amacı piyasa değerini tahmin etmek olup bu bölüm çoğunlukla bu tür değerlemelerin bir incelemesini içerir. Değerlemenin amacının her değerleme raporunda beyan edilmesi ve açıkça tanımlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatında değerleme, “bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri” olarak tanımlanmıştır (Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, 2001).

En önemli değer çeşidi olan Pazar Değeri kavramı aşağıda açıklanmıştır.

2.3.1. Pazar Değeri Kavramı

UDES, Standart 1’de “Pazar Değeri Esaslı Değerleme” üzerinde durulduğu görülmektedir.

Pazar Değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çevresinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır (Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011).

“Tahmini tutar...” tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir mülk için ödenecek olan para cinsinden ifade edilen fiyat anlamındadır. Pazar değeri, tanımıyla tutarlı olarak değerlendirme tarihinde piyasada makul ölçülerde elde edilebilir en olası fiyat olarak ölçülür. Satıcı tarafından makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyattır ve aynı zamanda alıcının da makul ölçüler çerçevesinde elde edilebileceği en avantajlı fiyattır.

“Bir mülkün el değiştirmesi gereken...”ifadesiyle bir mülkün değerinin önceden belirlenmiş tutarı veya fiili satış fiyatını değil de tahmini bir tutarı ifade ettiği gerçeğinden bahsedilir.

“Değerleme tarihinde...”ifadesiyle, tahmini pazar değerinin belirtilen tarihe özgü olduğu gösterilmektedir. Piyasalar ve piyasa koşulları değişebildiğinden tahmini değer bir başka zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Bu değerlendirme, ne geçmişteki ne de gelecekteki bir tarihte değil de etkin değerlendirme tarihinde fiili pazar durumunu yansıtacaktır. Bu tanımda ayrıca fiyatta herhangi bir farklılık olmaksızın satış sözleşmesinin eşzamanlı olarak el değiştirdiği ve tamamlandığı da varsayılmaktadır.

“İstekli bir alıcı...” satın alma işlemi için motivasyonu olan ancak bu konuda zorunlu olmayan birisi anlamına gelmektedir. Bu alıcı, ne herhangi bir fiyatta satın almak için çok heveslidir ne de hiçbir şey satın almamaya kararlıdır. Alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de “piyasa”yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.

“İstekli bir satıcı...”ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari

piyasada makul kabul edilemeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş satıcıdır.

Tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında...”fiyat seviyesini piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya özel değer nedeniyle yükselten özel veya belirli ilişkisi olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır. Pazar değeri üzerinden işlem, her bir bağımsız olarak hareket eden birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi sayılır.

“Uygun bir pazarlamanın ardından...”mülkün pazar değeri tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere piyasaya en uygun şekilde sunulması anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.

“Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri...”ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiilli ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde pazarın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir (Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011).

2.4. Gayrimenkul Değerini Belirleyen Unsurlar

Bir gayrimenkulün değerini meydana getiren, temelde insanların duygu ve düşünceleridir. İnsanların istekleri ve ihtiyaçları en önemli unsurdur. İnsanlar, ilk çağdan beri bir barınağa ihtiyaç duyarlar ancak bir barınaktan öte şeyler de isterler.

Toplumsal, ekonomik ve politik unsurlar da, gayrimenkul değeri üzerinde önemli bir etkiye sahiptirler ve bunlar da yine ya insanlar tarafından yönetilir ya da insanlardan etkilenirler.

Bir gayrimenkulün değerini belirleyen unsurları, içsel unsurlar ve dışsal unsurlar olarak iki alt başlık altında ele alabiliriz (Alp, A. Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2000).

Gayrimenkul değerini etkileyen unsurlar, içsel ve dışsal unsurlar olarak ikiye ayrılır. Bu unsurlar aşağıda açıklanmıştır.

2.4.1. İçsel Unsurlar

İçsel unsurlar, doğrudan gayrimenkule ait olan özelliklerdir. Bunları, fiziki koşullar, fayda, kıtlık ve devredilebilirlik şeklinde özetlenebilir.

- Fiziki Koşullar: Fiziki koşullar, bir değer yaratabileceği gibi değeri yok edebilecek unsurlardan oluşur. Örneğin değerleme esnasında konum, şekil, cephe, altyapı, ulaşım özellikleri, manzara, malzeme, işçilik, yıpranma vb. fiziki değer arttıran ve/veya azaltan unsurlar göz önünde bulundurulmalıdır.
- Fayda: Bir malın bir isteği yerine getirmesi veya bir ihtiyacı tatmin etmesidir.
- Kıtlık: Arz ve talebe göre oluşur. Eğer bir ürün faydalı ve aynı zamanda kıtsa piyasa değerinin yüksek olması beklenir.
- Devredilebilirlik: Bir ürün tüm diğer faktörlere sahip olsa bile, eğer kimseye devredilemiyorsa, piyasa değeri yoktur.

2.4.2. Dışsal Unsurlar

Dışsal unsurlar doğrudan gayrimenkule ait olmayıp, gayrimenkul haricinde çok farklı sebepler ile etkili olabilecek özelliklerdir. Bunları, ekonomik unsurlar, sosyo-kültürel unsurlar ve yasal mevzuat başlıkları altında inceleyebiliriz.

- Ekonomik Unsurlar: Burada, gayrimenkulün getirisi, piyasadaki cari faiz oranları, ipotek kredisi piyasaları ve bu piyasalara yapılan devlet müdahaleleri ve ülke ekonomisinin genel durumu göz önüne alınmalıdır.
- Sosyo-Kültürel Unsurlar: Bu noktada çevre, demografi, trafik sorunları, gürültü, kentleşme modeli ve mimari düzenlemeler gibi hususlar öne çıkmaktadır.

- Yasal Mevzuat: Yasal mevzuat değeri yaratabilir, değeri etkileyebilir veya değeri yok edebilir. Burada eksperin ilgisi tapu ve kadastro hukuku, şehir planı, gayrimenkule bağlı haklar ve arsanın özelliklerini değiştirebilecek veya kısıtlayabilecek yasal düzenlemeler üzerindedir.

2.5. Değerlemenin Kullanım Yerleri

Değerleme talebinin temel amacı;

- Mülkiyet değişimlerinde alış-satış fiyatının, kiralama işlerinde kira değerinin,
- Kredi kapsamındaki işlemlerde teminat olarak alınacak mülkün değerinin doğru olarak tespit edilmesidir.

Bu amaçla, mülklerin en verimli ve en iyi kullanım analizlerinin yapılmasında, finansal projelerin hazırlanmasında, leasing işlemlerinde, kamulaştırmalarda, mahkemeler ve diğer kurumlarda uygulanan bilirkişilik müessesinde değer tespiti yapılmakta ve bu işlemlerin uygun standartlar altında gerçekleşmesi gerekmektedir.

2.6. Uluslararası Değerleme Standartları

SPK'nın 01 Mayıs 2006 tarihinden itibaren geçerli olan Seri:VIII, No:45 sayılı tebliğin, "Kapsam" başlıklı 2.maddesinde, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme işlemlerinde Tebliğin 1 no'lu ekinde yer alan Uluslar arası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulması ve bunların uygulanmasının zorunlu olduğu açıklanmıştır.

Değerleme Standartları, Uluslar arası Değerleme Komitesi (UDSK-IVSC) tarafından yayımlanmakta ve belirli aralıklarla güncellenmektedir. Yerel yasalar ve ekonomik koşullar, duruma göre, bazı özel uygulamalar yapılmasını gerektirebilse de, değerlendirme yöntem ve tekniklerinin temelleri genelde dünya çapında bir benzerlik göstermektedir.

2.6.1. Amacı ve Kapsamı

Uluslararası Değerleme Standartlarının geliştirilmesi üç temel amaç için yapılmaktadır (Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No:45) 2006).

- Sınır ötesi işlemleri kolaylaştırmak, mülkiyetin devri işlemleri ile ilgili olarak alınan kredilerin ve ipotek karşılığı verilen kredilerin teminat altına alınması için yapılan değerlemelerin güvenilirliği ile finansal bilgilendirme raporlarının şeffaflığını sağlamak, hukuk davalarını ve vergi sorunlarını çözüme kavuşturarak uluslararası mülk piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak,
- Dünyadaki değerlendirme uzmanları için yol gösterici olarak çalışmak, böylece onların uluslararası mülk piyasalarının güvenilir bir değerlemeye olan taleplerini karşılar duruma gelmelerini sağlamak, küresel alandaki iş dünyasının finansal bilgilendirme raporları konusundaki istemlerini karşılamak ve
- Yeni kurulan ve sanayileşmeye yeni başlamış ülkelerin ihtiyaçlarını karşılamak üzere değerlendirme standartları ve finansal bilgilendirme raporları sağlamak.

Değerleme kullanımının kapsamı genişledikçe, mülk değerlemesi terimi, önceleri finansal bilgilendirme raporlarının kullanılmasıyla ilgili değerlemelerde başvurulan daha kısıtlayıcı bir terim olan varlık değerlemesine göre daha fazla geçerlilik kazanmıştır.

Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesindeki yapılan değerlemeleri kullananlar, bunların yüksek etik değer standartlarına sahip uzman profesyoneller tarafından hazırlandığından emin olabilmelidirler. Bir Profesyonel Mülk Değerleme Uzmanı, mülkiyet hakkının devri dahil, kredi veya ipotek teminatı olarak verilmesi düşünülen gayrimenkul, dava konusu olan mülk veya çözüm bekleyen vergi ödemesi, ve finansal raporlarda sabit varlık gibi ele alınan mülkler gibi genellikle mülk değeri takdiri gerektiren çok çeşitli işlemlerde, gerekli niteliklere, yeteneğe ve deneyime sahip bir kişidir. Bir Profesyonel Mülk Değerleme Uzmanı, kişisel mülkiyet, şirket ve finansal hak ve menfaatler gibi diğer mülkiyet kategorilerinde de değerlendirme yapmak için gerekli özel uzmanlığa da sahip olmalıdır.

Uluslararası Değerleme Standartları değerlendirme mesleğinde, kabul görmüş veya en iyi uygulamayı temsil eder, aynı zamanda, Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri olarak da tanınır. Uluslararası Değerleme Standartları'nın ve üye ülkelerin ulusal standartlarının karşılıklı olarak birbirlerini destekleyici ve tamamlayıcı olması arzu edilir. Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, ulusal ve uluslararası değerlendirme standartlarının beyanları ve uygulamaları arasındaki farkların açıklanması

gerektiğini savunmaktadır. Uluslararası Değerleme Standartları, bazen yerel uygulamalar ve/veya ulusların yasal düzenlemelerinde yer alan hükümlerden daha değişik bir yaklaşım gösterir. Birbirinden farklı iki durum ortaya çıktığında, uygulamacıların değer bazındaki farklılıkları miktar olarak belirlemesi ve açıklaması istenir. Metodolojinin detaylı incelenmesi ve bunun özel mülk türleri veya piyasalara uygulanması uzmanlık eğitimi ile özel ihtisas alanlarına girer. Bu nedenle Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, bütün Değerleme Uzmanlarının kariyerleri süresince, devamlı olarak eğitim, öğretim programlarından yararlanmalarını teşvik eder. Uluslararası Değerleme Standartları, özel prosedürler ve yöntemlerin nasıl uygulandıklarını açıklamaktan çok Değerleme Uzmanlarının neler yaptıklarını açıklamaktadır. Uluslararası Değerleme Standartları, her uygulamanın özel bir değerlendirme problemi ile bağlantılı olduğunu ve çözümün kullanılan teknik ile verilen kararlara bağlı olduğunu bilmektedir (Türelinoğlu, 2009: 47).

Muhasebe gibi diğer disiplinlerin standartları değerlemelere uygulandığında, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, mülk Değerleme Uzmanlarına değerlemelerin kullanıldığı muhasebe işlemini anlamalarını tavsiye eder. Finansal bilgilendirme raporları veya başka bir muhasebe işlemi değerlemeye alınmak isteniyorsa, değerlendirme uzmanı hem muhasebe standartlarının gereklerini hem de mülk değerlemesiyle ilgili olanları uygulayacaktır.

2.6.2. Uluslararası Standartların Organizasyonu

Değerleme mesleği içerisinde çeşitli değerlendirme ilke ve teknikleri bulunur ve bunlar küresel iş çevrelerinde kabul görmüştür. Standartlar, Uygulamalar ve Kılavuz Notları içinde yer alan bu ilke ve tekniklere ait kısaltılmış tartışma notlarının birbirinden bağımsız olduğu düşünülmemelidir. Bu nedenle Standart, Uygulama ve Kılavuz Notları ayrı bölümler halinde basılıp yayınlanmış olsalar da hepsi bütünü birer parçasıdır. Standartların her bir bölümünün kendine yetecek bir şekilde geliştirilmesi için çaba sarf edilmişse de UDSK Çalışma İlkeleri ve UDES 3 Değerlemenin Raporlanması bölümünün ön koşulları tüm bölümler için geçerlidir. Böylece okuyucu, belgenin tümünü okumakla en büyük faydayı elde edecektir. Birbirleriyle bağlantılı konular çaprazlama hükümler ve referanslar ile bağlanmıştır. Standartlar, Uygulamalar ve Kılavuz Notlarındaki metinlerde bazı bölümler koyu olarak yazılmış olsa da hükümlerin tümüne uyulması gerekir, Uluslararası Değerleme Standartlarına göre hazırlanan bir değerlendirme bu nedenle tüm hükümlere uymalıdır.

UDSK web sitesinde yayınlanan teknik belgeler Uluslararası Değerleme Standartları, Uygulamaları ve Kılavuz Notlarını tamamlayıcı bir niteliğe sahiptir, ancak standart belgelerinin ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilmezler (Türeliloğlu, 2009: 47-48). Şekil 2.1. 'de UDES standartlarının yapısı anlatılmaktadır.

Şekil 2.1 Standartların Yapısı

ESASLAR	TARİH, GİRİŞ, ANA TÜZÜK, STANDARTLARIN ORGANİZASYON VE FORMATI, GENEL DEĞERLEME KAVRAM VE İLKELERİ				
	DAVRANIŞ KURALLARI				
MÜLKİYET TÜRLERİ	TAŞINMAZ MÜLK	KİŞİSEL MÜLKİYET	ŞİRKETLER	FİNANSAL HAKLAR	
	PAZAR DEĞERİ	PAZAR DEĞERİNDEN FARKLI DEĞERLER		DEĞERLEMENİN İLETİLMESİ	
STANDARTLAR	STANDART 1 PAZAR DEĞERİ ESASLI DEĞERLEME	STANDART 2 PAZAR DEĞERİ DIŞINDAKİ DEĞERLEME ESASLARI	PAZAR DEĞERİ DIŞI DEĞER TABLOSUNA BAKINIZ	STANDART 3 DEĞERLEMENİN RAPORLANMASI	
	FİNANSAL RAPORLAMA İÇİN DEĞERLEME UYGULAMASI			BORÇ VERME AMACINA YÖNELİK DEĞERLEME UYGULAMASI	
UYGULAMALAR	TAŞINMAZ MÜLK DEĞERLEMESİ	KİRA HAKLARININ DEĞERLEMESİ	FABRİKA VE EKİPMAN DEĞERLEMESİ	MADDİ OLMAYAN VARLIKLARIN DEĞERLEMESİ	KİŞİSEL MÜLKİYETİN DEĞERLEMESİ
	ŞİRKET DEĞERLEMESİ	TEHLİKELİ VE ZEHİRLİ MADDELERİN DEĞERLEMELERDE DİKKATE ALINMASI	AMORTİSMANA TABİ TUTULMUŞ YERİNE KOYMA MALİYETİ	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞI ANALİZİ	TARIMSAL MÜLKLERİN DEĞERLEMESİ
DEĞERLEMELERİN GÖZDEN GEÇİRİLMESİ	ÖZEL NİTELİKLİ TİCARİ MÜLKLERİN DEĞERLEMESİ	MÜLKLERİN VERGİLENDİRİLMESİ İÇİN TOPLU DEĞERLEME	YERALTI ÜRÜNLERİ ENDÜSTRİLERİNDE MÜLKLERİN DEĞERLEMESİ		
ARAŞTIRMA	GELİŞMEKTE OLAN PİYASALARIN DEĞERLENDİRİLMESİ				
EKLER	TERİMLER SÖZLÜĞÜ				

Kaynak: Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011

Yukarıdaki şekilde görülen 3 standardın her biri 9 bölümden oluşmuş ve revize edilmiş halleriyle 1 Mayıs 2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 6 Mart 2006 tarihinde kabul edilmiştir.

UDES 1, Pazar Değeri Esaslı Değerleme,

UDES 2, Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları ve

UDES 3, Değerlemenin Raporlanması kapsamındadır.

UDES 1'in amacı pazar değerinin ortak bir tanımını belirlemek olup mülkün pazar değerine, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.

UDES 2'in iki amacı olduğu belirtilmektedir. İlki, pazar değeri dışındaki değer esaslarını belirlemek ve açıklamak ve bunların uygulanmasına yönelik standartları tesis etmek, ikincisi ise de bu esasları pazar değerinden ayırt etmektir. UDSK pazar değeri dışındaki değerleme esaslarının kullanılması ve uygulanmasıyla ilgili olarak ülkeler arasındaki uluslararası yanlış anlamaları ve kavram karmaşalarını önlemeyi amaçlamaktadır. Pazar dışı değerler, kullanım değeri, yatırım değeri, faal işletme değeri, sigortalanabilir değer, vergi değeri, kurtarılabilir değer, tasfiye veya zorunlu satış değeri, özel değer, ipotek teminatlı kredi değeridir.

UDES 3, Değerleme sürecinin en son aşaması olan değerleme raporu ile ilgilidir. Raporun önemi, elde edilen nihai değerin iletilmesinden ve değerleme esasının, değerleme amacının ve değerlemenin altında yatan her tür varsayımın veya sınırlayıcı koşulun teyit edilmesinden kaynaklanmaktadır.

Uluslararası Değerleme Uygulamaları (UDU): Standartların Uluslar arası Değerleme Uygulamaları, Finansal Raporlama için Değerleme Uygulamaları ve Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme Uygulaması olmak üzere 2 bölüm halindedir.

- Finansal Raporlama İçin Değerleme Uygulamalarına gerekli malzeme, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) tarafından yayınlanmış olan Uluslar arası Finansal Raporlama Standartlarından (UFRS) alınmıştır. Bu bilgiler, UMSK'nın izniyle UDES'de kullanılmıştır.

Bu uygulamanın amacı, işletmelerin mali tablolarında ve ilgili hesaplarında kullanılmak üzere hazırlanmış değerlemelerde uygulanan ilkeleri açıklamaktır. Bu nitelikte iş alan değerleme uzmanlarının UFRS ile ilgili muhasebe kavram ve ilkelerini bilmeleri gerekmektedir.

Uygulamanın kapsamı, herhangi bir mali tabloda yer alan varlık sınıflarından değerleme uzmanlarının beceri ve bilgisi dâhilindeki tüm değerlemelere uygulanmaktadır.

UFRS, mülk niteliğindeki varlıkların bilançoya alınması için iki model uygulamaktadır. Bunlar, maliyet modeli ve makul değerler modelidir. Makul değer modelinin uygulanması halinde varlığın yeniden değerlenerek cari değerine

getirilmesi gerekmektedir. İşte bu uygulama pazar değerinin rapor edilmesi gereken söz konusu durumlara odaklanmaktadır.

Uygulamada, bir varlığın benzeri nitelik ve kullanıma göre gruplanması söz konusu olmuştur. Bunlar (Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011);

- Arazi,
- Arazi ve binalar,
- Makineler,
- Gemiler,
- Uçaklar,
- Motorlu araçlar,
- Mobilya ve demirbaşlar,
- Büro cihazları'dır.

Maddi varlıkların değerlemesini şart koşan veya izin veren diğer muhasebe standartlarına şunlar dahildir;

- Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller - UMS 40 (TMS 40)
- Kiralama İşlemleri - UMS 17 (TMS 17)
- Varlıkların Değer Düşüklüğü - UMS 36 (TMS 36)
- Stoklar - UMS 2 (TMS 2)
- İşletme Birleşmeleri - UFRS 3 (TFRS 3)
- Satılmak Üzere Elde Tutulan Cari Olmayan Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler - UFRS 5 (TFRS 5)'dir.

Uygulamanın tanımlar bölümünde ise pazar değeri, itfa edilmiş yerine koyma maliyeti, iyileştirmeler, özel kullanım amaçlı mülkler gibi kavramlar açıklanırken UFRS'deki tanımlar da kullanılmıştır.

Varlık gruplarının sadece taşınmaz ile sınırlı olmayıp işletmenin aktifinde bulunabilecek tüm varlıkları içerdiği görülmektedir. Dolayısıyla değerlendirme uzmanı olarak lisans sahibi olmuş bir kişinin bu gruplarda yer alan varlıklarla ilgili standartlara hakim olması beklenmektedir.

- Borç Verme Amacına Yönelik Değerleme'nin (UDU 2) amacı, kredi teminatı, ipotekler ve borçlanma senetleri için değerlemeler hazırlayan Değerleme Uzmanlarına rehberlik etmektir. UDU 2, bir kişi veya işletmenin/kurumun genel yükümlüğünden ziyade belirli duran varlıklarını teminat kabul ederek

borç veren kredi kurumları ve diğerleri için değerlendirme uzmanlarının değerlendirme çalışmaları gerçekleştirebilecekleri bir çerçeve sağlamaktadır. Bu uygulama sadece kredi teminatları, ipotekler ve borçlanma senetleri ile ilgili mülk değerlemelerini ele almaktadır.

Bazı finansman işlemleri, belirli varlıklar ile güvence altına alınır. Başka finansman işlemlerinde bir kredi, ipotek teminatlolu kredi veya borçlanma senedi için alınan teminat daha geniş bir şekilde tanımlanabilir. Bazı durumlarda ise bir işletmenin/kurumun net değeri, belirli varlıklara bakılmaksızın teminat olarak rehin verilebilir.

UDU 2'nin kapsamı, değerlendirme amacının krediler, ipotekler veya borçlanma senetleriyle ilgili olduğu hallerde, değerlendirme uzmanlarının kredi kurumlarına veya diğer borç verenlere tavsiyelerde bulunmaları veya rapor vermeleri gereken tüm durumlara uygulanır.

UDSK Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri'nde tüm değerlemeler için temel olan şartlar ve kavramlar belirtilmektedir. Standartların 14 adet kılavuz notları bulunmaktadır. Kılavuz notlarının amacı, temel hususları daha da açık değerlemelerde temel unsurların daha anlaşılır bir şekilde kullanılmasını sağlamaktır. Standartlardaki 14 adet kılavuz notları (Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), 2011);

Kılavuz Notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi

Kılavuz Notu 2: Kira Haklarının Değerlemesi

Kılavuz Notu 3: Fabrika ve Ekipman Değerlemesi

Kılavuz Notu 4: Maddi Olmayan Varlıkların Değerlemesi

Kılavuz Notu 5: Kişisel Mülkiyet Değerlemesi

Kılavuz Notu 6: Şirket Değerlemesi

Kılavuz Notu 7: Tehlikeli ve Zehirli Maddelerin Değerlemelerde Dikkate Alınması

Kılavuz Notu 8: Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı

Kılavuz Notu 9: Pazar Değeri Esaslı ve Pazar Değeri Dışı Değer Esaslı Değerlemeler için İndirgenmiş Nakit Akış Analizi

Kılavuz Notu 10: Tarımsal Mülklerin Değerlemesi

Kılavuz Notu 11: Değerlemelerin Gözden Geçirilmesi

Kılavuz Notu 12: Özel Nitelikli Ticari Mülklerin Değerlemesi

Kılavuz Notu 13: Mülklerin Vergilendirilmesi için Toplu Değerleme

Kılavuz Notu 14: Yer altı Ürünleri Endüstrilerinde Değerleme'dir.

UDSK üyesi ülkelerin tümünde, taşınmaz mülkün değerlemesi için özel bir eğitim ve deneyimin gerekli olduğu kabul edilmektedir. Ulusal seviyede profesyonel değerlendirme topluluklarının ortaya çıkması her ülkede yetkin ve ahlaki değerlere bağlı değerlendirme uzmanlarına duyulan ihtiyacı doğrulamakta, mülk pazarlarının küreselleşmesi ve UDSK'nin kurulması da değerlendirme uzmanlarının tüm dünyada tutarlı yöntemler benimsemeleri için pazarın duyduğu ihtiyacı yansıtmaktadır.

2.7. Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler

Başta, İngiltere ve ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde, gayrimenkul değerlendirme işi, altyapısının oluşturulduğu, meslek kuruluşları tarafından gerek mesleğin etikleri, gerekse kurallarının mesleğe giriş ve meslekte kalış şartlarının belirlendiği, mesleğe giriş koşullarının oldukça yüksek tutulduğu, kişilerin imza yetkili kılındığı, kural ve meslek etiklerine aykırı davranışta bulunan üyelerin meslekten men edildikleri raporlamanın usul ve yöntemlerinin bir standarda bağlandığı belli başlı bir meslek dalıdır (Güngör, 1997: 37)

Türkiye'de ise; kurumsal altyapının henüz tam olarak oluşmamış SPK düzenlemeleri çerçevesinde ve aktif olarak rol alması TDUB tarafından yürütülen bir meslek dalıdır.

2.7.1. Türkiye'de Değerlemeye İlişkin Yasal Düzenlemeler

Türkiye'de başta Anayasa'da olmak üzere birçok düzenlemede mülkün fiyatının tespit edilmesine yönelik hükümler bulunmaktadır (Açlar, Demir ve Çağdaş, 2002). Bu kanunlar, Medeni Yasa, Kamulaştırma Kanunu, Emlak Vergisi Kanunu, Arsa Ofisi Kanunu, Devlet İhale Kanunu, Belediye Gelirleri Kanunu, Harçlar Kanunu, Kadastro Kanunu, İmar Kanunu, Özelleştirme Uygulamalarına İlişkin Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu, Kira Kanunu, Sulama Alanlarında Arazi Düzenlemesine Dair Tarım Reformu Kanunu, Orman Kanunu, Kat Mülkiyeti Kanunu, Köy Kanunu olarak sayılabilir.

Bazı kamu kurum ve tesislerinin özelleştirilmesi, sermaye piyasalarının oluşturulması ve taşınmazların bu piyasalarda likiditesi ile küresel sermayenin yatırımlara yönlendireceği yeni taşınmaz mülk piyasaları oluşturma çabaları, taşınmaz mülk değerlemesinin sağlam bir sisteme dayandırılmasını zorunlu kılmaktadır. Türkiye de bu yöndeki ilk çalışmalar Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından başlatılmış, SPK taşınmaza dayalı sermaye piyasası araçlarının saydam ve güvenilir

biçimde işlem görmesine hizmet edecek bir değerlendirme sisteminin kurulmasına yönelik tüzel ve örgütsel girişimlerde bulunmuştur.

2.7.1.1. Türkiye’de Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Mesleki Kuruluş(lar)

Türkiye’de sermaye piyasalarında gayrimenkul değerlendirme mesleğine ilişkin düzenlemeler yapacak, mesleğin etiklerini belirleyecek, mesleğe giriş ve meslekte kalış şartlarını belirleyip uygulayacak, kural ve meslek etiklerine aykırı davranışta bulunan üyelere uygulanacak yaptırımları belirleyip uygulayacak, raporlamanın usul ve yöntemlerini belli bir standarda bağlayacak ve eksperlerin eğitimlerine ilişkin düzenlemeler yapacak, ABD ve İngiltere’deki örneklerinde olduğu gibi öz-düzenleyici bir kuruluş olarak faaliyetlerini sürdürecektir bir kurumun kurulması gerekliliği açıktır.

Böyle bir kurumun başlıca amaçlarını şu şekilde özetlemek mümkündür (Güngör, 1999):

- Mesleki etiklere uygun çalışacak gayrimenkul eksperleri seçmek, lisanslamak ve onları yetiştirmek amacıyla kural ve kriterler koymak,
- Yeni ekspertiz adaylarını yetiştirmek ve yetişmiş olanların da mesleki beceri ve bilgilerini artırmak amacıyla eğitim sistemleri kurmak ve geliştirmek,
- Gayrimenkul eksperlerinin görevleri sırasında uyacakları mesleki standartları ve profesyonel etikleri düzenlemek ve duyurmak.
- Mesleğe giriş ve meslekte kalış şartlarını belirlemek,
- Kural ve meslek etiklerine aykırı davranışta bulunan üyelere uygulanacak yaptırımlar ile meslekten men edilme şartlarını belirlemek,
- Yurtdışında kurulmuş bulunan ulusal ve uluslararası mesleki örgütlerle işbirliği yapmak, bilgi alışverişinde bulunmak, başta TEGOVA olmak üzere uluslararası kuruluşlara üye olmak,
- Raporlama standartları oluşturmak.

2.7.1.1.1. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Sermaye Piyasası Kurulu Türkiye de değerlendirme faaliyetleri konusunda düzenlemeleri yapan tek yetkili kuruluştur. Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketlere ve bu şirketlerin kurulca listeye alınmalarına

ilişkin esaslar hakkında 28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun'la değişik 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (r) ve (t) bentlerine dayanılarak bir tebliğ hazırlanmıştır. Ağustos 2001'de ise Seri VIII, 34, 35 ve 36 no'lu tebliğlerle gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı ve değerlendirme şirketleri konularında düzenlemeler yapılmıştır. SPK'nın konuyla ilgili tebliğleri Ek A'da sunulmaktadır. Değerleme uzmanları, şirketin faaliyet konusunu yakından ilgilendiren inşaat mühendisliği, harita ve kadastro mühendisliği, işletme, ekonomi, mimarlık ve şehir ve bölge planlaması gibi alanlarda asgari 4 yıllık üniversite mezunu ve gayrimenkul değerlemesi alanında en az 3 yıl tecrübesi olan ve Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kendilerine "Değerleme Uzmanlığı Lisansı" verilen kişiler olmaktadır.

Değerlemenin taşıdığı büyük önem nedeniyle, SPK sermaye piyasasında yüksek kalitede değerlendirme hizmeti alınabilmesini temin etmek amacıyla, 2001 yılından bu yana, değerlendirme uzmanlarına bir sınav sonrasında lisans verilmekte ve değerlendirme hizmeti verecek şirketler, belirli koşulları sağlamaları şartıyla, kurulca listeye alınmaktadır. Ayrıca mesleğin kural ve etikleri ile, meslekte kalış ve çıkış konusunda da düzenlemeleri mevcuttur.

Ülkemiz sermaye mevzuatı çerçevesinde, halka açık şirketler, her üç ayda bir mali tablolarını kamuya açıklamak durumundadır. Bu mali tablolarda, gayrimenkuller, iştirakler, makine-techizat, tarım alanları, madenler, patentler, telif hakları vb. şirket varlıklarının gerçek değerleriyle yer alabilmeleri için doğru şekilde değerlendirilmiş olmaları gerekmektedir. Diğer taraftan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları her gayrimenkul alımsatım, kiralama ve portföylerinde bulunan tüm gayrimenkullerin en az yılda bir kez değerlemesini yaptırmak durumundadırlar. Portföy değerlerinin doğru oluşması ve güncelliğini koruyabilmesi için bu işlemler zorunludur.

2.7.1.1.2. Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)

5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un 15. maddesinde Değerleme Uzmanları Birliği'nin kurulmasına ilişkin hüküm bulunmaktadır. İlgili madde hükmüne göre (5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, 2007);

MADDE 15 - 2499 sayılı Kanuna 40/C maddesinden sonra gelmek üzere aşağıdaki 40/D maddesi eklenmiştir.

"Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği

MADDE 40/D - ...Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerlendirme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir. ..."

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği kanunla kurulmuş, tüzel kişiliği haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40/D maddesine dayanılarak, Bakanlar Kurulu'nun 30.10.2009 tarihli kararı ile kabul edilen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü 17.12.2009 tarih ve 27435 sayılı resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Birliğin 26.05.2010 tarihinde gerçekleşen kuruluş genel kurulunda yedi kişiden oluşan yönetim kurulu ve üç kişiden oluşan denetim kurulu seçimleri gerçekleştirilmiş ve böylece Birlik faaliyete geçmiştir. Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin üyeleri sermaye piyasası mevzuatına göre gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olan değerlendirme uzmanlarından oluşmaktadır (Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB), 2011).

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin kuruluş amacı gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini, Birlik üyelerinin dayanışma ve değerlendirme faaliyetlerinin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, üyelerin mesleki menfaatlerinin korunmasını, haksız rekabetin önlenmesini, mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını ve eğitilmesini sağlamak üzere Kanun ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü ile verilen görevleri yerine getirmektir. Birlik bu amaçları gerçekleştirmek üzere aşağıda belirtilen görevleri yerine getirir (Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü, 2009):

- Gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerleme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, üyelerin sicil bilgilerinin tutulmasını sağlamak.
- Birlik üyeleri tarafından yürütölen faaliyetlerin adil ve dürüst olması, iş ahlakının ve Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarının sağlanması için sermaye piyasası mevzuatında belirlenen niteliklere aykırılık teşkil etmeyecek şekilde değerleme standartları ve meslek kuralları oluşturarak SPK'ya bildirmek.
- Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri alarak SPK'ya bildirmek.
- Kendisine mevzuatla verilen veya SPK tarafından belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek ve denetlemek.
- Bu Statüde öngörölen disiplin cezalarını vermek.
- Mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek üyeleri aydınlatmak, mesleki konularda ilgili kurum ve kuruluşlara görüş bildirmek ve ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak.
- Değerleme uzmanları arasında mesleki dayanışmayı güçlendirmek.
- Bölgesel ve öлке genelinde gayrimenkul değerleri konusunda istatistikler oluşturmak ve yayımlamak amacıyla gayrimenkul bilgi merkezi kurmak.
- Birliğe iletilmesi zorunlu olan konut finansmanı kapsamında yapılan değerlemelere ilişkin bilgilerin, Birliğe gönderimine ilişkin usul ve esasları belirlemek. Üyeleri arasında veya üyeleri ile müşterileri arasında değerleme hizmetleri konusunda uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak; bu amaçla, hakem listesi oluşturarak, tarafların mutabakatı halinde hakem veya hakemleri atamak suretiyle 1086 sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vermek.
- Üyelerin, müşterilerine verdikleri hizmetler karşılığında tahsil edecekleri ücret ve masrafların tutarlarına ve sınırlarına ilişkin esasları belirlemek ve SPK'ya bildirmek.
- Üyeleri hakkında yapılan şikayetleri değerlendirmek ve yapılan işlemin sonuçlarını SPK'ya bildirmek.
- Yabancı ölkelerin, değerleme konusunda faaliyet gösteren dengi kuruluşları ile her türlü işbirliği yapmak.
- Amacıyla ilgili konularda, ulusal veya uluslararası mali, iktisadi ve mesleki

kurum, kuruluş ve ortaklıklara üye olmak ve/veya hissedar olarak katılmak.

- Birlik, alacağı kararlarda ve yapacağı düzenlemelerde Kanuna, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü'ne, SPK'nın yönetmelik, tebliğ ve kararları ile ilgili diğer mevzuata uymakla yükümlüdür.
- SPK, mevzuata aykırılık tespit etmesi halinde Birlikten, yapılan düzenlemelerin iptal edilmesini veya düzenlemelerde değişiklik yapılmasını isteyebilir.
- Birlik üyeleri, bu madde kapsamında Birlik tarafından talep edilen her türlü bilgi ve belgeyi vermekle yükümlüdür.

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin kuruluşu ile birlikte, değerlendirme mesleğini icra eden meslek mensupları birlik ve dayanışma sağlayabilecekleri, mesleki standartları ve ilkeleri kendi kendilerine belirleyebilecekleri bir çatıya kavuşmuştur.

2.7.1.2. Türkiye'de Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Sivil Kuruluşlar

Türkiye'de gayrimenkul değerlemesine ilişkin kurulmuş sivil kuruluşlar aşağıda yer almaktadır.

2.7.1.2.1. Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği (LİDEBİR)

Sermaye Piyasası Kurulunca listeye alınmak suretiyle gayrimenkul değerlendirme hizmeti veren şirketlerin bir araya gelerek oluşturduğu "LİDEBİR - Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği Derneği - 6 Şubat 2007'de İstanbul merkezli bir platform olarak kurulmuştur. Değerleme Uzmanlığı mesleğini Türkiye'de dünya standartlarına ve ülke mevzuatına uygun mesleki formasyonda ve etik kurallar içinde yapılmasını sağlamak derneğin vizyonunu oluşturmaktadır.

Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği'nin hedefleri (Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği Derneği, 2011);

- Çalışanları arasında sosyal ve mesleki koordinasyonu ve dayanışmayı sağlamak, etkinliklerde bulunmak,
- Mesleki alanda ortak ilke ve hedefleri saptamak, inceleme ve araştırma, bilgi derleme, arşivleme ve dağıtma, eğitim faaliyetlerinde bulunmak,

- Mesleki alanda faaliyette bulunan kişilerin mesleki yeterliklerini arttırmak ve ölçmek için özel eğitim programları yapmak, değişik seviyelerde sınavlar yapmak, yaptırmak ve belgelemek,
- Değerleme hizmetlerinde etik kuralların ve mesleki standartların geliştirilerek uygulanmasını sağlamak,
- Mevzuat hükümleri uyarınca, gayrimenkul değerlendirme ve danışmanlık gibi birçok faaliyetin gerçekleştirilmesini ve sürekliliğinin sağlanmasıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca (SPK) listeye alınmak suretiyle gayrimenkul değerlendirme hizmeti veren şirketlerin bir araya gelerek oluşturduğu LİDEBİR, lisanslı değerlendirme sektöründe ihtiyaç duyulan şirketler arası koordinasyonu ve denetimi sağlayarak hizmet standardını yükseltmeyi amaçlamaktadır.

2.7.1.2.2. Değerleme Uzmanları Derneği (DUD)

Değerleme Uzmanları Derneği (DUD), 04 Nisan 2001 tarihinde, mesleki faaliyette bulunan değerlendirme uzmanları tarafından, değerlendirme uzmanlığı mesleğini geliştirmek ve yüceltmek amacıyla kurulmuştur. Değerleme uzmanları derneği, 23 Temmuz 2001 tarihinde Bakanlar Kurulu kararıyla "Uluslararası Faaliyet Gösterme" yetkisi çerçevesinde, TEGOVA (The European Group of Valuers)'ya oybirliği ile asil üye seçilerek Türkiye'yi temsil etme onurunu kazanmıştır.

Dernek, Ağustos 2001'de, T.C. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) değerlendirme uzmanlığı lisanslama ve değerlendirme hizmeti verecek şirketlere ilişkin tebliğleriyle (Seri VIII No: 34-35) düzenleyicilik görevini üstlenmiş ve "Değerleme Uzmanlığı" mesleğinin yasal olarak tanınmasını sağlamıştır. Kasım 2002'de Birleşmiş Milletler'in Değerleme organı olan IVSC (International Valuation Standards Committee)'ye oy birliği ile asil üye statüsünde kabul edilen DUD, ABD'de faaliyet gösteren AI (Appraisal Institute) gibi diğer uluslararası kurumlarla da ilişkiler yürütmektedir.

Derneğin öncelikli amacı, değerlendirme alanında mesleki ve teknik örgütlenmeyi gerçekleştirmek ve değerlendirme uzmanlığında profesyonelliği ve kaliteyi teşvik etmektir. Ayrıca;

- Değerleme uygulamaları için temel kavramları geliştirmek, yeni yöntem ve uygulamalar üretmek,

- Değerleme uygulamalarındaki etik kuralların, standartların ve sertifikasyon koşullarının geliştirilmesi ve muhafaza edilmesini sağlamak,
- Üyelerin Değerleme yöntem ve uygulamaları konularında saygınlığını, uzmanlığını ve öncü konumunu geliştirmek,
- Değerleme alanında serbest fikir, uygulama ve çözüm alışverişi sağlayacak kabul görmüş bir forum/platform oluşturmak ve üyeleri arasında yardımlaşma ve bilgi akışını sağlamak,
- Kamu ve özel sektörün Değerleme uygulamalarından yararlanmalarını sağlamak, talep eden kuruluşlara ve üyelerine eğitim hizmeti vermek ve/veya verilmesini sağlamak,
- Üniversiteler ve diğer eğitim kurumları ile işbirliği yaparak Değerleme Uzmanlığının her düzeyinde uygun eğitim ve kariyer gelişimini teşvik etmek,
- Değerleme Uzmanlarının kamu yönetimi ile arasında amacı doğrultusunda düzenli ve sağlıklı ilişkilerin kurulmasını, geliştirilmesini ve bilgi alışverişini teşvik etmek,
- Değerleme uygulamalarında teorik ve pratik araştırmaları teşvik etmek, geliştirmek ve yaygınlaştırmak gibi amaçlara da hizmet etmektedir (Değerleme Uzmanları Derneği, 2011).

2.7.2. Yurtdışında Değerlemeye İlişkin Yasal Düzenlemeler

Gelişmiş ülkelerin pek çoğunda gayrimenkul değerlendirme işinin alt yapısını oluşturan mesleki kuruluşlar ve kuruluşların belirlemiş oldukları standartlar bulunmaktadır. Değerleme alanında adını duyurmuş bazı önemli kuruluşlar aşağıda yer almaktadır.

2.7.2.1. Yurtdışında Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Mesleki Kuruluşlar

Gayrimenkul değerlendirme mesleğinin özellikli bir alan olması, teknik detaylarının fazla olması ve de mesleki etik kuralların oluşturulmasının önemi nedeniyle, bu alanda uluslararası değerlendirme standartlarını oluşturmak ve yaygınlaştırmak, güvenilirliği ve şeffaflığı sağlamak, ulusal düzeydeki mesleki örgütleri tek çatı altında toplayarak bilgi alışverişini kolaylaştırmak ve bu mesleğin

tanıtılmasına katkıda bulunmak maksadıyla ulusal ve uluslararası bazda çok sayıda mesleki değerlendirme kuruluşu kurulmuştur.

Gayrimenkul değerlemesine ilişkin mesleki kuruluşların başlıca amaçları şunlardır:

- Mesleki etiklere uygun çalışacak gayrimenkul eksperleri seçmek ve onları yetiştirmek amacıyla kural ve kriterler koymak,
- Yeni ekspertiz stajyerlerini yetiştirmek ve yetişmiş olanların da mesleki beceri ve bilgilerini artırmak amacıyla eğitim sistemleri kurmak ve geliştirmek,
- Gayrimenkul eksperlerinin görevleri sırasında uyacakları mesleki standartları ve profesyonel etikleri düzenleyen yönetmelik ve tebliğleri hazırlamak.

Uluslararası faaliyet gösteren bu kurumlardan biri Birleşmiş Milletlere bağlı “Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (International Valuation Standards Committee - IVSC)” dir. Bu kuruluşun amacı; değerlendirme alanında standartlar oluşturmak ve üyeler arasındaki işbirliğini arttırmaktır.

Almanya, ABD, İngiltere gibi ülkelerde taşınmaz değerlendirme uzmanlık belgesi edinilmesi ve kullanımı bağlı olacağı örgütlerden meslek içi eğitimden, yetki belgesi sahiplerinin sorumluluklarına, denetimine, niteliklerine sağlam temellerle oturtulmuştur. Örneğin; Avrupa Birliği’nde değişik kurumların meslek içi sertifika eğitimlerindeki temel kriterleri düzenleyen EN 45013 adlı bir norm bulunmaktadır. Bu normu Avrupa Birliği dışındaki ülkelerde benimsemişlerdir (İrlanda, İzlanda, İsveç vb.). Günümüzde bu ülkelerde kurulan taşınmaz değerlendirme yapan yada eğitimini veren değişik isimlerdeki form yada platformlar ürettikleri iş, verdikleri raporlar ve eğitimlerinde bu norma uyduklarını her fırsatta vurgulamaktadırlar (Güngör, 1999).

Bu konularda Dünyada değerlemelerde standartlar sağlamak amacıyla The European Group of Valuers’ Associations (TEGOVA) ve International Valuation Standards Committee (IVSC) adlarında iki komite bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında çok yaygın olarak kullanılan gayrimenkule dayalı mali araçların kaynağını teşkil eden gayrimenkullerin değerlendirilmesinde, değerlendirme uzmanlarından yararlanılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında bir değerlendirme uzmanının yetkinliği, dürüstlüğü, tarafsızlığı, bağımsızlığı ve standartlara bağlılığını sürdürebilmesi açısından oldukça önemlidir.

Yurtdışı uygulamalarına bakıldığı zaman değerlendirme uzmanları ile ilgili meslek örgütünden sertifika almakta ve bu meslek kuruluşunun düzenlediği değerlendirme kurallarına uymak zorundadır. Meslek kuruluşlarının düzenlediği kuralların önemli bir bölümü, değerlendirme uzmanının bağımsızlığına, objektiviteye ve çalışma usullerine ayrılmıştır.

2.7.2.1.1. Avrupa Değerleme Uzmanları Derneği (The European Group of Valuers' Associations - TEGOVA)

TEGOVA, Avrupa'nın çeşitli ülkelerinde kurulu bulunan gayrimenkul değerlendirme kuruluşları arasındaki koordinasyonu sağlayarak işbirliğini artırma ve gayrimenkul değerlemesi alanında standart birtakım kurallar koymak amacıyla kurulmuş bir örgüt olup, bünyesinde halen 28 ülkeden 40 üye kuruluş bulundurmaktadır. TEGOVA, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (IVSC) ile de yakın bir işbirliği içinde olan bir örgüttür. Bu işbirliğinin temel amacı, uluslararası alanda değerlendirme metotları ile raporlara ilişkin standartlar oluşturarak finans ve endüstri sektörü ile sermaye piyasalarında gayrimenkul değerlemesi alanında şeffaflık ve güvenilirliği tesis etmektir. Bu amaca ulaşmak için TEGOVA; “Onaylanmış Gayrimenkul Değerleme Standartları (Approved European Property Valuation Standards-EVS)” adı altında bir standartlar rehberi hazırlamıştır. Söz konusu rehber TEGOVA'ya üye olan kurumlar açısından herhangi bir zorunluluk veya cezai hükümler içermemekle birlikte tavsiye niteliğinde de olsa gayrimenkul değerlendirme mesleği açısından birtakım önemli düzenlemeler içermektedir. EVS'nin içerik ve amaçları şu şekilde özetlenebilir (Alptürk, 2007: 195):

- Müşterileri için güvenilir ve tutarlı değerlendirme raporları hazırlamaları için değerlendirme uzmanlarına yardımcı olmak,
- Pazar değeri ve değerlendirme metodu kavramlarına standart tanımlar getirmek suretiyle yeknesaklığı sağlamak,
- Gayrimenkul değerlendirme mesleğinin kalite standardını yükseltmek,
- Uzmanları gayrimenkul değerlemesindeki rolleri konusunda bilinçlendirmek,
- Değerleme raporlarının açık, anlaşılır ve aynı zamanda ilgili diğer mevzuat hükümleri ile uyumlu bir şekilde oluşturulmasına ilişkin prosedürleri belirlemek,

- Şirketlerin mali tablolarında yer alan bilgilerin doğru ve güvenilir olmalarına yardımcı olarak kamuyu aydınlatma işlevini daha etkin kılmak.

Avrupa Değerleme Standartları (European Valuation Standards -EVS) EVS'de yer alan hükümler ve kurallar, değerlendirme mesleğinin genel bir çerçevesini oluşturmak için kaleme alınmış olup, ülke mevzuatlarında yer alan hükümlere veya yargı kararlarına herhangi bir müdahale etme amacı taşımamakta, sadece tavsiye niteliğinde birtakım düzenlemeler getirmektedir (Güngör, 1999).

EVS; 12 bölümden oluşmaktadır. İlk üç bölümde esas itibariyle gayrimenkul değerlemesi mesleğine ilişkin uluslararası standartlardan ve eksper olmanın şartlarından bahsedilmiş, daha sonraki bölümlerde ise gayrimenkul değerlendirme mesleğinin teknik detaylarına girilerek metotlar, yaklaşımlar, kavramlar ve standartlar saptanmıştır (Güngör, 1999).

TEGOVA, söz konusu standartları 1957 Roma Antlaşması-Madde 110 hükümleri ile diğer uluslararası antlaşmalarla uyumlu olarak ve IVSC ile yakın bir işbirliği içerisinde oluşturmuştur. Böylelikle serbest rekabet ve dünya ticaretinin geliştirilmesi amaçlarına hizmet edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede, anılan standartlar yeniliklere açık olup, zaman içinde revize edilebilmekte hatta değişebilmektedir.

TEGOVA; üye kurumların söz konusu standartlara uyumunu arttırmak amacıyla çeşitli kitapçıklar yayımlamakta ve seminerler düzenlemekte olup, Avrupa Komisyonu ve Avrupa Birliğine üye ülkeler nezdinde bir sözcü gibi davranarak, gayrimenkul yönetimi ve değerlendirme konularında uzmanlaşmış yetkililerin görüşlerini dile getirmektedir.

Buna göre; EVS'de yer alan ve gayrimenkul değerlendirme mesleğine özgü bazı önemli tespitler yapan ve kurallar koyan hükümlerden bazıları şunlardır:

Değerleme Uzmanlarının Niteliği (Güngör, 1999):

EVS'ye göre;

- Bir uzmanın, değerlendirme mesleğini gereken biçimde yerine getirebilmesi için bazı niteliklere ve yeterli bilgi birikimine sahip olmasının yanı sıra bazı koşulları sağlaması gerekmektedir. Bunlar; genel kabul görmüş bir yüksek öğrenim kurumundan mezun olmak, en az iki senelik mesleki tecrübe şartını sağlamış olmak, mesleği ile ilgili kurs programlarını tamamlamak, yasal ve etik kurallara uygun bir kişi olmak gibi koşullardır.

- Bir uzman, belirlenen standartlardan ve metotlardan ayrıldığı noktalarda, bunu nedeni ile birlikte değerlendirme raporunda şeffaflığın temini için belirtmek zorundadır zira; değerlendirme ilke veya metotlarından sapma, uzmanlar açısından bazı finansal veya hukuki sonuçlar doğurabilmektedir.
- Eğer bir kişi genel kabul görmüş bir yüksek öğrenim kurumundan mezun olmamış ise, en az yedi yıllık bir mesleki tecrübesi olduğunu, mesleğin gerektirdiği bilgiye sahip olduğunu ve yasal ve kabul görmüş bir organizasyona bağlı olarak çalıştığını ispatlamak zorundadır.
- Eğer bir eksper, değerlendirme yaparken bazı uzmanlık alanı gerektiren konularda yeteri kadar bilgili olmadığı kanısına varırsa, bunu müşterisine bildirmek ve konunun uzmanlarına danışmak zorundadır.

Ayrıca, çıkar çatışmasını önlemek amacıyla; bir uzman, değerlemesini yaptığı varlığa ilişkin herhangi bir taraf ile bir bağı, çıkar ilişkisi veya ilgisi varsa bunu müşterisine bildirmek zorundadır.

2.7.2.1.2. Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute-AI)

Amerika Birleşik Devletlerinde değerlendirme faaliyetleri konusunda yetkili olan kurumdur. Bu konudaki kitabı “Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice”dir. 1 başkan ve 8 üyeden oluşan bir komite tarafından yönetilen kurumun merkezi Chicago’da bulunmaktadır. ABD’de ülke çapında 10 ayrı bölgeye ayrılmış bir organizasyon yapısı vardır. Üyeler gerçek kişilerdir ve 19.000 üyesi bulunmaktadır.

Akademik yeterlilik konusunda yüksek okul mezunu olmak, eğitim ve iş tecrübesi aşamalarından geçmek (4500 saatlik iş tecrübesi) ve final sınavını geçme koşulları aranmaktadır. Ayrıca adayın bir proje hazırlaması istenmektedir. Bunun yanı sıra adayın ahlaki ve etik değerlere uyumuna ilişkin danışmanından rapor talep edilmektedir. Lisanslama sınavları kuruluş bünyesinde yapılmaktadır (Alptürk, 2007: 197).

2.7.2.1.3. Kraliyet Denetçi Müfettişleri Enstitüsü (Royal Institution of Chartered Surveyors -RICS)

İngiltere’de değerlendirme faaliyetleri konusunda yetkili olan kurumdur. Bu konudaki kitabı “Standards of Asset Valuation Practice”dir. Merkezi Londra’da olan kurumun 1 başkan ve 3 yardımcısı vardır. Faaliyetleri 4 alt birimde tanımlanmıştır:

Eğitim & Standartlar, Terfi, Kurumsal Hizmetler ve Stratejik Planlama. Üyeleri gerçek kişilerden oluşmakta olup 100'ün üzerinde ülkede 75.000 “Denetçi Müfettiş (Chartered Surveyor)” bulunmaktadır. Değerleme uzmanlarında aranan akademik yeterlilik konusunda (en az lise mezunu, RICS'in tanıdığı bir okul olması şart), RICS tarafından düzenlenen eğitim ve iş tecrübesi aşamalarını tamamlamak (400 günlük eğitim ve 2 yıl staj süresi), final sınavını geçmek, yazılı ve sözlü sınavları vermek şartları aranmaktadır. (Sözlü sınavda bir projenin prezantasyonu yapılmaktadır) Ayrıca refakatçi ve gözetmenin aday hakkındaki raporu da istenmektedir. Sınavlar kuruluş bünyesinde yapılmaktadır (Alptürk, 2007: 197-198).

3. GAYRİMENKUL FİNANSMANI

Gayrimenkul finansmanının amacı, gayrimenkul satın almak isteyen kişilere ihtiyaç duydukları fonların sağlanmasıdır. Bu en yalın amaç olup, bunun gerçekleştirilebileceği şekiller sınırlıdır. Amacın bu kadar basit ve yalın olmasına rağmen birçok ülkede konut alanında olmak üzere büyük ölçüde hükümetlerin çabaları sonucunda, çok karmaşık finansman sistemleri geliştirildi (Boleat,1985: 1).

Gayrimenkullerin finansmanı hakkında yapılan bilimsel ve teknik çalışmaların çok sınırlı olması ve literatürde yeterince yer almamasının belki de önemli bir nedeni, diğer sektörlerle karşılaştırıldığında uluslararası kurumların gayrimenkul finansmanı ile yeterince ilgilenmemeleridir. Çünkü gayrimenkul finansmanı genelde ülke sınırlarını aşan bir olay değildir. Bu nedenle uzun yıllar uluslararası kurumların da çok fazla ilgi alanına girmemiştir. Ancak son yıllarda konunun öneminden dolayı, Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler Teşkilatı (BM) ve Avrupa Birliği gibi kurum ve kuruluşların belirli ülkelerle ilgili veya genel düzeyde çalışmaları vardır (Alp ve Yılmaz, 2000: 5).

3.1. Finansman Kaynakları

Gayrimenkul finansman yöntemleri ülkelerin ve finansal sistemlerinin gelişmişlik düzeylerine ve yasal prosedürlerine göre farklılık göstermektedir. Temelde ise tek bir fon kaynağı vardır: Hane halkı geliri (kişisel sektör). Genel olarak ele alındığında finansman kaynakları aşağıda yer alan dört çeşit grup içinde incelenebilir (Demir ve Palabıyık, 2005).

- Kurumsal Olmayan Finansman Kaynakları
- Kurumsal Finansman Kaynakları
- Kamu Finansmanı Kaynakları
- Uluslararası Kaynaklar

3.1.1. Kurumsal Olmayan Finansman Kaynakları

Kurumsal olmayan finansman sektörü, faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir şekilde oluşturulmadığı, söz konusu faaliyetlerin gelenek ve uygulamalara dayandığı bir sistemdir. Bu özelliğinden dolayı kurumsal olmayan sektör, kayıtlara girmemekte ve hukuki düzenlemelere konu olmamaktadır.

Finansman kaynaklarının kullanışı genelde ülkelerin milli gelir düzeylerine göre şekillenmekte olup, gelişmekte olan ülkelerde kurumsal sektörün yeterince oluşmamış olması nedeni ile gayrimenkul almak ya da inşa etmek isteyenler kurumsal olmayan kaynakları kullanmaktadır. Kurumsal olmayan kaynaklar (Alp ve Yılmaz, 2000: 7-10);

- Hanehalkının cari gelirinden yapmış olduğu tasarruflar.
- Akrabalardan, arkadaşlardan, esas olarak da yakın aile çevresinden sağlanan fonlardır.
- İşverenenden veya işyerinde çalışan meslektaşlardan sağlanan fonlardır.
- Daha önce yapılmış olan tasarruflarla alınmış olan altın vs. gibi değerlerin satılması yoluyla sağlanan fonlar.
- Gayri resmi olarak kredi veren (tefeci gibi) bazı kişilerden sağlanan krediler.
- Tasarruf ve Kredi Birlikleri gibi diğer kurumsal olmayan kaynaklardan sağlanan krediler.
- Müteahhitlerden sağlanan krediler.
- Konut kooperatifleri.

Bahsi geçen kaynakların tamamı genellikle az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde kullanılmaktadır. Bunun sebebi ise bu ülkelerde uygun kurumsal bir finansman sisteminin olmamasıdır. Bunlara ilave olarak bu ülkelerde yer alan birimlerin kurumsallaşma süreçlerini henüz tamamlayamamış olmasından ötürü uzun vadeli fon sağlayacak birimlerin oluşmasını engellemektedirler.

3.1.2. Kurumsal Finansman Kaynakları

Kamu otoriteleri tarafından onaylanmış ve hukuki bir temele dayanan finansman sistemidir. Kurumsal sektör; resmi, bilinen ve görülen kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır. Kamu tarafından kurulan ipotek bankaları ve taşınmaz şirketleri, özel sektör tarafından kurulan finansman kurumları gibi uzman konut

finansman kurumları ile ticari bankalar, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kurumları, emeklilik fonları gibi genel finansman kurumları kurumsal finansmana örnek olarak gösterilebilir (Demir ve Palabıyık, 2005).

3.1.3. Kamu Finansman Kaynakları

Konut, sağlık, eğitim ve sosyal güvenlik ile birlikte sosyal politikanın en önemli unsurlarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle kamu tarafından özellikle konut sektörüne özel ilgi gösterilmektedir. Kamu finansmanı, kamu tarafından gerçekleştirilen dolaysız fon aktarımı olarak kamu konutu ve kamuca inşa edilen konut projeleri ile kamu desteklemeleri ve teşvikler gibi dolaylı fon aktarımlarından oluşmaktadır (Demir ve Palabıyık, 2005).

3.1.4. Uluslararası Finansman Kaynakları

Uluslararası kaynaklarda konutun önemli bir insan hakkı olduğu belirtilmiştir. İnsan Hakları Evrensel Beyannamesi'nin 25. Maddesinde (İnsan Hakları Evrensel Bildirgesi, 1948);

“Herkesin, kendisinin ve ailesinin sağlığı ve iyi yaşaması için yeterli yaşama standartlarına hakkı vardır; bu hak, beslenme, giyim, konut, tıbbi bakım ile gerekli toplumsal hizmetleri ve işsizlik, hastalık, sakatlık, dulluk, yaşlılık ya da kendi denetiminin dışındaki koşullardan kaynaklanan başka geçimini sağlayamama durumlarında güvenlik hakkını da kapsar.” olduğu ifade edilmektedir.

Uluslararası düzeyde yüksek amaçlar belirlenmiş olmakla beraber, kaydedilen gelişme son derece yavaştır. Bununla birlikte konut, inşaat ve planlama ile ilgili olarak Birleşmiş Milletler Teşkilatı (BM)'na bağlı bir merkez oluşturulmuş ve bu konu ile ilgili çalışmalara başlanmıştır. BM'nin yanında uluslararası düzeyde konut ile ilgilenen bir başka kuruluş, Dünya Bankası ve bunun başlı kuruluşu, Uluslararası Finans Kurumu'dur. Bu kuruluşlar, konut ile ilgili olarak üye ülkelere teknik yardım sağlamanın yanında mali yardım da verebilmektedirler.

3.2. Gayrimenkul Finansman Sistemleri

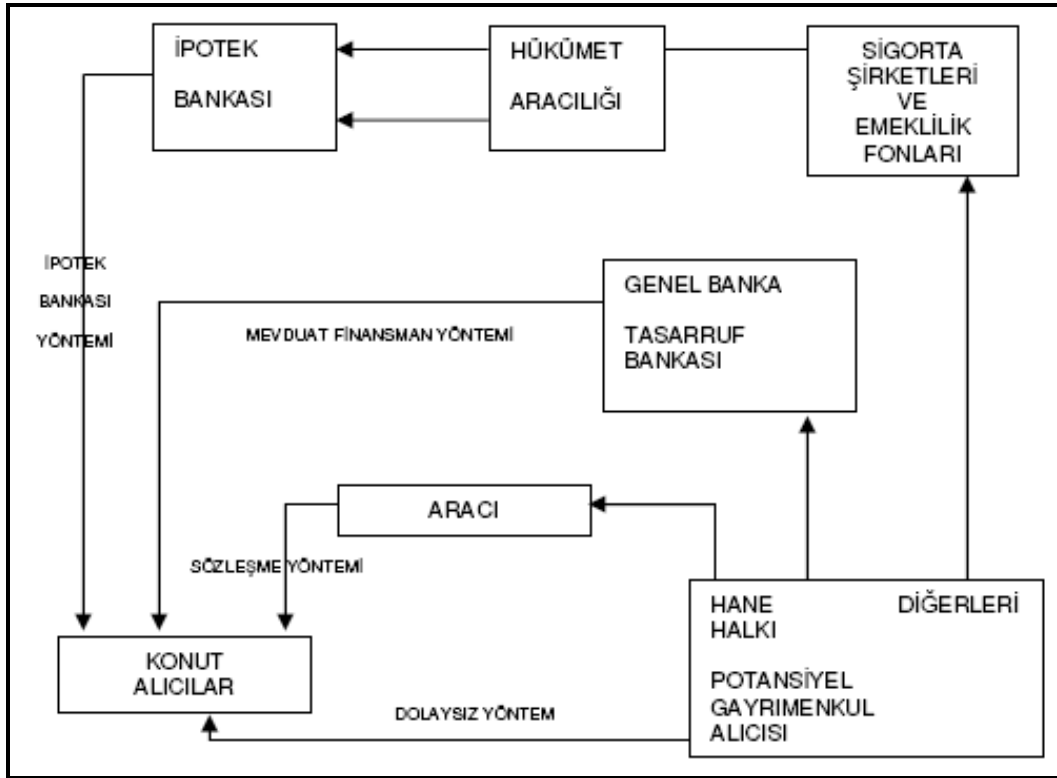
Gayrimenkul finansman yöntemleri ülkelerin finansman sistemlerin gelişmişliklerine göre farklılıklar göstermektedir. Genel olarak bakıldığında gayrimenkul finansmanı;

- Dolaysız yöntem,

- Sözleşme yöntemi,
- Mevduat finansman yöntemi,
- İpotek bankası yöntemi olmak üzere dört farklı yöntem söz konusudur.

Yukarıda yer alan sistemler çok genel olup, kendi aralarında da farklı türler söz konusu olabilmektedir. Bahsi geçen yöntemlere bakıldığında ilk iki tanesi finansal aracıya ihtiyaç duymazken, son iki sistem finansal aracı ile çalışmaktadır. Gayrimenkul finansman sistemlerinin işleyişi Şekil 3.1 de gösterilmiştir.

Şekil 3.1. Finansman Sistemi Türleri



(Kaynak: Boleat, 1985: 8)

3.2.1. Dolaysız Yöntem

Gelişmiş bir konut finans sisteminin bulunmadığı ülkelerde, konut almak isteyenler ihtiyaç duydukları fonları kendi birikimleri ya da yakın çevresinden sağlamaktadır. Bu sistem genellikle gelişmekte olan ülkelerde kullanıldığı gibi piyasalar daraldığında ya da kriz zamanında gelişmiş ülkelerde de kullanılmaktadır. Bu yardımlar çoğu kez peşinat ödenmesi sırasında yapılır (Boleat, 1985: 8).

Doğal olarak bu tür konut finansman sistemi, finansal aracılık şekilleri bakımından etkin olmayan bir yol olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte az

gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde mali piyasalar yeterince gelişmediğinden, bu yol etkin bir ipotek finansmanı gibi kullanılabilir. Gelişmiş ülkelerde bile, mevcut finansal mekanizmayı kullanamayanlar bu yola başvurabilmektedirler (Alp ve Yılmaz, 2000: 25).

3.2.2. Sözleşme Yöntemi

Sözleşme yöntemi sisteme giren tarafların karşılıklı fedakarlıkta bulunmaları temeline dayanmaktadır. Bu yöntemde, sisteme yeni girenler kendilerinden önce sisteme dahil olanlara finansman sağlamaktadır. Bu yöntemin başarısı, sisteme düzenli olarak dahil edilebilecek kişilerin olmasına bağlıdır. Yani sözleşme sistemi ile konut finansmanı, süreklilik arz edecek şekilde sisteme girecek kişiler olması durumunda sağlıklı olarak işleyebilecek bir sistem özelliğine sahiptir. Söz konusu yöntem, konut satın almak isteyen bireyin tasarrufunu finanse edecek kurumun hesabına yatırarak piyasa faiz oranının altında getiri elde etmesiyle işlerlik kazanmaktadır (Demirdöven, 2009:5).

Sözleşme yöntemi birçok ülkede mevcuttur. Özellikle Almanya'daki Bausparkassenler ile Fransa'daki tasarruf kurumları bu sistemin gelişmiş ve kurumlaşmış şeklini uygulamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde de, sözleşme yönteminin değişik şekilleri kullanılmaktadır. Brezilya bu sistemi en iyi uygulayan ülkedir. Brezilya'da 1964 yılında uygulanacak konut finansman yöntemi yönlendirilip, düzenlemek ve dar gelirli kesimler arasında ev sahipliğini özendirme amacıyla "ulusal konut bankası" kurulmuştur. Bu sistemin başarılarına rağmen ülke demografik büyümenin yol açtığı talebi karşılamak konusunda sorunlarla karşılaşmaktadır (Cebe, 2007: 27-28).

Türkiye'de sözleşme yöntemine benzer bir sistemin Emlak Bankası aracılığı ile uygulandığı görülmüştür. Emlak Bankası konut edinmek isteyenlere 1979'dan 1988 yılına kadar yapı tasarruf hesabı açtırarak belli bir süre bu tasarrufu hesapta bekleterek uzun vadeli (yaklaşık 15 yıl) düşük faizli kredi açmıştır. Yine bu sisteme benzer bir sistem sosyal güvenlik kurumları tarafından uygulanmaya çalışılmış ancak 1980'li yılların ortalarında vazgeçilmiştir. Devlet eliyle uygulanan bir diğer yol Toplu Konut İdaresi tarafından düzenlenen konut edindirme yardımı olmuştur (Kızıltan, 1986).

3.2.3. Mevduat Finansman Yöntemi

Mevduat finansmanı sistemi mevduat toplayan finansal kurumların topladıkları mevduatın bir bölümünü yada tamamını konut kredisi olarak ihtiyaç sahiplerine vermeleri esasına dayanır. Konut kredisine en çok kaynak aktaran ve bünyesinde çok sayıda farklı kurumu bulunduran sistem olan mevduat finansmanı sisteminin yapısında ticari ve tasarruf bankaları, tasarruf ve kredi kurumları ve yapı birlikleri gibi mali kurumlar bulunur (Cebe, 2007: 28).

Mevduat finansmanı sisteminde konut satın alınmasında kullanılan krediler değişken faiz oranları ile kullanılır. Bunun sebebi mevduat toplayan kurumların genellikle uzun vadeli sabit faiz oranlı fonlara sahip olmaması sebebiyle yine sabit faizli ve uzun vadeli kredileri karşılayamıyor olmasıdır (Yalçiner, 2006: 14).

Mevduat toplayan kurumların toplamış oldukları mevduatların bir kısmını ya da hepsini daha sonra konut finansmanına sevk etmesine dayanan bir yöntem olup örnek olarak İngiltere'deki 'Building Societies' ve ABD'deki 'Saving and Loan Associations' gösterilebilir. Türkiye'de ise bu sistemin mevcudiyetini sürdürebilmesi için uzmanlaşmış finans kurumları hiçbir zaman oluşmamıştır. Zira TOKİ tasarruf toplayıp, onları ödünç veren bir kurum değildir. Türkiye Emlak Bankası ise kurumsal sermayeli bir banka olmakla birlikte artık tasfiye edilmiştir (Demirdöven, 2009:6).

3.2.4. İpotek Bankası Yöntemi

Gayrimenkul piyasasının uzmanlaşmış kurumları tarafından kullanılan bir sistem olan ipotek bankası sistemi, krediye konu gayrimenkullerin ipotek edinilmesi ve ipoteğe dayalı olarak bankalar tarafından ihraç edilen tahviller vasıtasıyla uzun vadeli finansman imkanları yaratılmasını sağlayan bir sistemdir (Yalçiner, 2006: 17).

Bu sistemde yer alan ipotek bankaları gibi finansman kurumları, alıcılara genelde sabit faiz oranıyla kredi temin edilmektedirler. Bu kurumlar, verdikleri kredileri cari faiz oranlarından sermaye piyasalarından satmış oldukları menkul kıymetlerden sağlarlar. Doğal olarak bu sistem, özel kesim kurumlarının da yer aldığı, etkin bir ikinci el menkul kıymet piyasasının olması halinde mümkün olabilir. İpotek bankalarının tahvil satabileceği sermaye piyasasının olmaması halinde sistem işlemeyebilir. Sermaye piyasalarının etkinliğinin ve işlem hacminin artış düzeyi bu kurumların fon toplama kabiliyetini de olumlu etkileyecektir (Alp ve Yılmaz, 2000: 27-28).

Bu sistem iki temel model altında uygulanmaktadır. Bunlardan ilki,1800'lü yılların başında Danimarka'da başlayan ve günümüzde de uygulanmaya devam eden Avrupa Modelidir. Bu modelde ipotek bankaları menkul kıymetler ihraç edip fon toplamakta ve bu fonlar ile gayrimenkul kredisi vermektedirler. Günümüzde birçok Avrupa ülkesinde ipotek bankacılığı modeli, gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır. Bankalar bu modelde konut kredisi verdikleri gibi, aynı zamanda büyük çaplı inşaat projelerine veya kamu destekli projelere de kredi verebilmektedir. Avrupa'da ipotek kredilerinin koşulları yasalarla çok detaylı şekilde belirlenmiştir. Piyasadaki faiz oranları ise serbest olarak belirlenmektedir. Diğer model ise; 1970'li yılların başında Amerika'da uygulanmaya başlayan ipotek merkezi- Amerika Modelidir. Bu modelde bankalar kullandıkları konut kredilerini servis ücreti keserek tüm hakları ile birlikte ikincil piyasa kuruluşlarına, bir başka ifadeyle ipotek merkezlerine devretmektedirler. İpotek merkezi kuruluşu, bankalardan devraldıkları kredilere dayanarak ipotek tahvili çıkartmakta ve bunları kurumsal yatırımcılara garanti ücreti keserek ihraç etmektedirler. Bu nedenden dolayı da konut kredisi veren kurumların düşük faizli kredi sunma imkanı olmaktadır. İkincil pazardaki kurumlar 'Federal National Mortgage Association'(FNMA) ve 'Government National Mortgage Association' gibi kamu kuruluşlarıyla birlikte bir havuz oluşturarak yatırımcılara hisse satmaktadırlar. İkincil pazardaki kurumlar sadece birince derece ipotek satın almaktadırlar. Krediyi alan kişi ve kuruluş ödeme zorluğu içerisine düşerse, kendilerine öncelik tanınmaktadır. Orta gelirli tüketiciyi hedef alan, 20-30 yıla yayılan kira öder gibi düşük taksitler sunan bu sistemle, Amerikalıların yaklaşık %65'i ev sahibi olmuştur (Demirdöven, 2009:8).

3.3. Türk Gayrimenkul Finansman Piyasasının Yapısı, Kullanılan Yöntemler ve Kurumlar

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'de nüfus artışının ve kentleşmenin hızına bağlı olarak konut ihtiyacı her yıl katlanarak artmaktadır. Cumhuriyetin ilanından sonra farklı dönemlerde değişik boyutlarda ortaya çıkan konut sorununa çözüm bulmak için her dönemde değişik politikalar denenmiştir. 1950'li yıllardan itibaren tarımda yaşanan makineleşme kırsal kesimlerde işsizliğin artmasına sebep olurken, büyük kentlerdeki sanayileşmeye bağlı olarak artan iş imkanları köyden kente göçü hızlandırmıştır. Yaşanan bu hızlı göçlerle bitlikte alt yapı yetersizliği, özellikle büyük şehirlerde barınma ihtiyacının son derece sağlıklı

koşullarda gecekondular mahalleleri kurularak karşılanmaya çalışılmasına neden olmuştur. 1980'li yıllara gelindiğinde ise gecekondulaşma problemi değişik bir boyut almaya başlamıştır. Bu dönemde gecekondular kurulacak arazilerin göreceli olarak azalması daha önceki dönemlerde yapılmış gecekonduların birer ikişer yıkılarak yerlerine çoğu zaman gecekondulardan daha iyi koşullara sahip olmayan apartmanların yapılmasına sebep olmuştur. Çoğu zaman verimsiz bir sektör olarak tanımlanan konut sektörü, devletin politika değişikliklerinin ya kurbanı olmuş ya da sorumlusu olarak nitelendirilmiştir. Sahip olunan kısıtlı kaynakların sektörler arasındaki paylaşımında konut arzı genelde dezavantajlı konumda kalmıştır. Özellikle yaşanan ekonomik krizlerin ardından konut sektörüne yapılan yatırımlar sınırlandırılmış, sanayileşme ya da ekonomik iyileşme adına konut sektörü ihmal edilmiştir (Köse, 2002: 73-74).

Kurumsallaşmaya yönelik ciddi adımların atıldığı alan hükümetlerce sosyal bir mesele olarak algılanan konut finansmanı olmuştur. Ancak, bu konuda çağdaş bir finansman tarzı oluşturulmamıştır. Bu amaçla kurulmuş olan Toplu Konut İdaresi ve çıkarılan Toplu Konut Yasası, sistemi yeniden tasarlamak yerine mevcut sorunlara geçici çözümler getirmeye yönelik olmuştur (Alp ve Yılmaz, 2000: 139).

3.3.1. Mevcut Konut Finansman Yapısının Değerlendirilmesi

İyi bir konut finansman sisteminden konut arzını artırması ve konut niteliğini geliştirmesi beklenir. Bu beklentinin gerçekleşmesi, dört faktör (devlet, mali kuruluşlar, konut üreticisi ve hane halkı) arasında dengeli ilişkinin kurulmasına bağlıdır. Bu ilişkinin dengeli kurulamaması finansman ihtiyacının karşılanmasında sorunlar çıkarır. Türkiye'de konuta finansman desteği sağlayan yapıyı, kurumsal olan ve kurumsal olmayan olmak üzere iki açıdan incelenebilir (Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), 2001).

3.3.1.1. Kurumsal Olmayan Sektör

Türkiye'de kurumsal olmayan yapıya sahip olmayan kesim, konut kooperatifleri, konut müteahhitleri (yap-satçılar) ve bireysel olarak kendi konutunu yapanlardan oluşmaktadır. Ülkemizde konut finansman yapısının yeterince kurumsallaşmamış olması ve toplumun büyük kesiminin kurumsal konut finansman şirketlerinden yararlanabilecek gelir düzeyinden yoksun olması nedeni ile konut

üretimi ve temini kurumsal olmayan bir yapı içinde gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede yap-satçılardan vadeli olarak konut satın alınması, yapı kooperatifleri yolu ile konut edinme ve kişilerin kendi konutlarını kendileri inşa etmesi veya ettirmesi gibi yöntemler geçerli olmaktadır (Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), 2001).

3.3.1.1.1. Konut Müteahhitleri (Yap-Satçılar)

Konut müteahhitleri, yap-satçılar olarak da bilinmekte olup, tüzel kişiler olarak ya da gerçek kişiler olarak faaliyet göstermektedirler. Yap-satçılar genellikle kendi sermayeleri ile satın aldıkları arsalar üzerinde ya da kat karşılığı olarak bilinen yöntemle konut üretmekte ve satış tutarının tamamını ya da büyük bir kısmını peşin olarak satış yapmaktadırlar. Bu yöntemle üretilip satılan konutların alıcı çevreleri ve satış fiyatları genellikle yerleşim bölgelerine göre değişmektedir. Bazı durumlarda müteahhitler, satış tutarının bir kısmını vadeye yayarak alıcılara kredi imkanı tanımaktadırlar. Ancak bu krediler genellikle bir veya iki yıl vadeli olmakta ve konutun satış fiyatının %30'unu geçmemektedir. Bu nedenle yap-satçılardan genellikle orta ve üst sınıf gelir grubunda yer alan kişiler yararlanabilmektedirler (Alp ve Yılmaz, 2000: 142).

3.3.1.1.2. Konut Kooperatifleri

Konut kooperatifleri aracılığı ile konut edinme, bir konutu satın almak için yeterli fona sahip olmayan kişilerin başvurduğu yöntemdir. Konut kooperatifleri, üyelere topladıkları fonlara paralel olarak konut üretimi yapmaktadırlar. Ülkemizde konut kooperatifçiliği önemli birikim sağlayan denemelerden biri olmuştur. Türkiye de konut kooperatifleri; sosyal güvenlik kurumları ve Toplu Konut İdaresi gibi kredi veren kurumların, kredi verme koşullarına göre biçimlenmiş, kendi üretimlerinin finansmanını karşılayacak biçimde gelişmemişlerdir. Ülkemizde kurumsal olmayan yapı içerisinde konut edinmenin diğer yolu, kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi ya da ettirmesidir. Bu yöntemde, kişiler sağladıkları arazi üzerinde yapı malzemelerini satın alarak kendileri ya da bir kaç yakını ile birlikte veya gerektiğinde iş gücü de satın alarak kendi konutlarını kendileri inşa etmektedirler (Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), 2001).

Türkiye’de konut kooperatiflerinin konut mülkiyetinin artmasında çok önemli bir faktör olduğu düşünüldüğünden Cumhuriyet tarihi boyunca hükümetler tarafından desteklenmiştir. Kooperatiflere sağlanmış olan avantajlar nedeniyle

özellikle 1980’li yıllardan sonra kooperatiflerin üretmiş olduğu konut sayısında önemli ölçüde artışlar olmuştur (Alp ve Yılmaz, 2000: 143).

3.3.1.2. Kurumsal Sektör

Kurumsal sektör kamu otoritesi tarafından onaylanmış olan ve hukuki bir temele dayanan, çoğu zaman faaliyet konusunda uzmanlaşmış kurumlardır. Özellikle gelişmiş ülkelerde konut ihtiyacının büyük bir kısmı bu sektör tarafından finanse edilmektedir. Bu piyasalarda gerek fon arz edenleri gerekse tarafından finanse edilmektedir. Türkiye’de konut sektöründe faaliyet gösteren kurumlar olmakla birlikte bu kurumların çoğu resmi niteliklidir ve kurumsal bir konut finansman sistemi oluşturulmaktan çok uzaktırlar (Köse, 2002: 86).

Bununla beraber, ülkemizin nüfus artışı ve şehirleşme gibi gerçekleriyle zaten var olan konut açığı birleştiğinde hükümetler bu sorunun çözümüne ilişkin önemli atılım sayılabilecek düzenlemeler yapmışlardır (Alp ve Yılmaz, 2000: 147).

Mevcut kurumlardan konut alıcılarına fon desteği sağlayan kurumlar arasında, sosyal güvenlik kurumları (SSK, OYAK, Bağ-Kur) ve ticari bankalar sayılabilir. Sosyal güvenlik kurumları daha ziyade kooperatifler aracılığı ile konut edinmek isteyen kurum üyelerine fon katkısı sağlamıştır. Ticari bankalar ise, özellikle 1989 yılından itibaren bireysel kredi kapsamında özellikle ferdi bazda konut kredisi sağlamışlardır. Ancak bu krediler sadece üst gelirli kesime hitap etmiştir. Diğer bankalardan farklı olarak Emlak Bankası, 1947 yılından itibaren konut alıcılarına kredi veren tek banka olmuştur. 1989 yılına kadar uzun vadeli ve düşük faizli kredi veren banka, ülke çapında belli koşulları sağlayan tüm bireylere kredi açmıştır. Ancak, konut alanında ihtisas bankası olması amacı ile kurulmasına rağmen, aynı zamanda ticari banka olarak da faaliyetlerini sürdürmek zorunda olması, bir konut ihtisas bankası olma özelliğini kazanmasına engel olmuştur. Merkezi yönetim tarafından konut sektörüne finansman desteği sağlamak ve politika üretmek amacı ile oluşturulan kurumsal örgütlenmeler arasında 1958 yılında kurulan Bayındırlık ve İskan Bakanlığı ve 1984 yılında kurulan Toplu Konut İdaresi’dir. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı gecekondü önleme bölgelerinde konut üreten kooperatifler ve belediyelere kredi vermiş, halk konutu uygulamaları, kiralık mülk konut uygulamaları, Meyak Fonu ve Kamu Konut Fonu uygulamaları ile konut üretimine fon desteği sağlamıştır. Ancak, fon desteği büyük ölçüde bütçe kaynaklı sürdürülmek istendiğinden mevcut şartlar içinde bunun devamı mümkün olmamıştır.

Bayındırlık ve İskan Bakanlığı aracılığı ile yapılan uygulamaların olumsuz yönlerini gidermek üzere, 1984 yılında bütçe dışı bir Fon kurularak idaresi Toplu Konut İdaresine verilmiştir. Bu kurum aracılığı ile 1 milyon konutun kredilendirilmesi sağlanmıştır. Ancak, 90'lı yıllarda Fon kaynakları bütçeleştirilmiş ve bu tarihten sonra ayrılan yetersiz miktarlardaki ödeneklerle kurumun çalışmaları sekteye uğratılmıştır. Bugüne kadarki uygulamalardan görüldüğü gibi, Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren konut finansman alanında fon fazlası olan kesim ile fon ihtiyacı olan kesimi bir araya getirecek bir sistem kurulamamıştır. Mevcut uygulamalar, büyük ölçüde konut alıcılarını destekleyen ve olaya talep yönünden destek veren uygulamalar olmuştur. Bu uygulamalar ya çok sübvansiyonlu kredi uygulaması şeklinde veya belli bir kesimi destekleyen uygulamalardır (Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), 2001).

3.3.1.2.1. Toplu Konut İdaresi

1980'li yılların başında konut sektöründeki gelişmelerin ekonomideki diğer sektörleri de olumlu etkileyeceği düşüncesi ile 17 Mart 1984 tarihli kanun ile Başbakanlığa bağlı ve kamu tüzel kişiliğine sahip olarak Toplu Konut İdaresi, bu kuruma fon sağlamak amacı ile de Toplu Konut Fonu kurulmuştur (Şen, 2002: 118).

Toplu Konut Fonu uygulamasının en önemli bölümü, toplu konut alanlarında kooperatifleri ve yapımcılar tarafından inşa edilecek konutlara kredi açılması ve kullandırılmasıdır (Çoşkun, 1988: 61).

Toplu Konut İdaresi Başkanlığının işlevi Türkiye'de konut üretim sektörünün teşvik edilerek hızlı artan konut talebinin planlı bir şekilde karşılanmasını sağlamak yönünde belirlenmiştir. 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu Toplu Konut İdaresi Başkanlığına özerk ve esnek hareket etme imkanı sağlamıştır. Aynı zamanda, Genel Bütçe dışındaki Toplu Konut Fonu ile de İdare konut uygulamaları için sürekli ve yeterli kaynağa sahip olmuştur. 1990 yılında 412 ve 414 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameler ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı şeklinde iki ayrı idare olarak örgütlenmiştir. 1993 yılından itibaren de Toplu Konut Fonu'nun Genel Bütçe kapsamına alınmasıyla İdare kaynaklarının azalması, İdareyi konut üretiminden uzaklaştırmıştır. İdare son yıllarda gittikçe azalan sayılarda konutun üretimine destek verebilmiştir. Dolayısıyla, dar ve orta gelirli vatandaşlarımızın nitelikli konut ihtiyacı da tam olarak karşılanamamıştır. Toplu Konu Fonu, 20.6.2001 tarih ve 4684 sayılı Kanunla da tamamen yürürlükten

kaldırılmıştır. Fonun kaldırılması Toplu Konut İdaresi kaynaklarını büyük ölçüde azaltmış ve bütçeden aktarılan ödeneklere bağımlı hale getirmiştir. Halihazırda, Toplu Konut İdaresi gelirleri, gayrimenkul satış ve kira gelirlerinden, kredi geri dönüşlerinden, faiz gelirlerinden ve bütçe ödeneklerinden oluşmaktadır (T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ), 2011).

Kuruluşundan itibaren, Toplu Konut Fonu'nun da sağladığı imkanlarla, ülkemizde yerleşim ve konut politikalarının belirlenmesi ve uygulanmasında en önemli kurum olan Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, kuruluşundan günümüze kadar yaklaşık 1,1 milyon konuta finansman desteği sağlamış, aynı zamanda kendi arsaları üzerinde 43.145 konutun inşaatını da tamamlamıştır (Ocak, 2006: 7).

3.3.1.2.2. Ticari Bankalar

Ticari bankalar, gayrimenkul kredisi imkanı sunan kuruluşlar içinde ilk sırada yer almaktadır. Türkiye'de halkın konut ihtiyacını gidermek amacıyla Atatürk'ün talimatları doğrultusunda kurulan ilk banka Emlak Bankası adıyla bildiğimiz "Emlak ve Eytam Bankası"dır. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)'nden sonra sektöre en çok katkı sağlayan banka olmasına rağmen 2001 yılında bankacılık yetkisi kaldırılmış ve aktif ve pasifleriyle Merkez Bankasına devredilmiştir. Ticari bankacılık faaliyetleri sonucu topladığı mevduatlar, satılan inşatlardan elde edilen gelirler, bütçe ödenekleri ve tahvil ihracı ile sağladığı fonlar başlıca fon kaynaklarıdır. Kredilerini bireysel ya da kooperatif kredileri olarak kullanmıştır (Uludağ, 1997: 181-186).

Emlak bankası, Vakıflar Bankası ve Türkiye Öğretmenler Bankası dışındaki bankaların 1979 yılına kadar konut kredisi vermesi devlet tarafından yasaklanmıştır. Bu yasağın başlıca nedeni 1929 bunalımı sonrası bankacılık sistemindeki düzenlemelerdir. Ancak 1989 yılında yapılan yeni düzenlemeler kadar konut ipoteği karşılığı kredi verme yetkisi tanınan bankalar uzun vadeli konut kredisi vermeyi karlı görmediklerinden bu alana ilgi göstermemişlerdir. 1989 yılında devletin konut kredisine koyduğu sınırların gevşetilmesi, ticari kredilere olan talebin azalması, bankaların riskleri dağıtması ve konut ihtiyacının artması gibi nedenlerden ötürü özel bankalar bu alana yönelmiştir. 1989 yılında Pamukbank, 1990'da Dışbank ve İmar Bankası ve 1991'den sonra İş bankası, Yapı Kredi Bankası, Akbank ve Halk Bankası bireysel kredi kapsamında konut kredisi vermeye başlamıştır. Bu dönemde Türk bankacılık sektöründe diğer bankalarında konut kredilerinde uzmanlaştıkları

görülmektedir. 1989'da Pamukbank, 1990'da Dışbank ve İmar Bankası ve 1991'den sonrada İş Bankası, Yapı Kredi Bankası, Akbank ve Halk Bankası bireysel kredi kapsamında konut kredisi vermeye başlamışlardır. Çünkü bu dönemde bankaların çok karlı olan ticari kredileri satamamaları, riski dağıtmak için alternatif alanlara yönelmelerine neden olmuştur. Yine konut kredisi faizinin mevduat faizinden yüksek olması ve anapara faiz tahsilatını aynı anda yapabilmesi ve ödemelerde başlangıçta faiz payının daha yüksek olması, böylece bankaya yeni kaynak oluşturulması bankalar için yüksek faiz ve kısa vadeli konut kredisi açmayı cazip hale getirmiştir (Akçay, 1993: 45).

4. GAYRİMENKUL PROJE GELİŞTİRME KAVRAMI

4.1. Proje Geliştirme İle İlgili Temel Kavramlar

Taşınmaz hem toprağın altındaki hem de üstündeki eklentileri içermekte olup, fiziksel olarak arazi ve onun binaları ayrılmaz parçalarını oluşturur. Taşınmazın yasal tanımında aşağıdaki somut bileşenler mevcuttur:

- Arazi
- Ağaçlar ve mineraller gibi toprağın doğal olarak ayrılmaz parçaları
- İnsanlar tarafından araziye bağlanmış binalar ve çevre düzenlemeleri gibi ekler (Apraisal Institute, 2001).

Uluslararası literatürde proje geliştirme için, hem yapı arazisi gelişimi hem de doküman kullanımının iyileştirilmesini tanımlayan “development” kavramı kullanılmaktadır. Proje geliştirme yoluyla, taşınmaz projelerinin artan karmaşıklığı ve şirketlerin kendi aralarındaki rekabet ortamında, geliştirme alanı için mükemmelleştirilmiş bir kullanıma ilişkin çözüm yaklaşımları oluşturulmakta ve uygulanmaktadır. Proje geliştirmede hedef, proje yatırımcılarını ve ürün kullanıcılarını bir araya getirerek, bütün hizmetleri düzenlemek ve bir yapı objesi olarak hazır bir ürün teslim etmektir. Proje geliştirme için literatürde çok sayıda ve kısmen birbirinden ayrılan tanımlar bulunmaktadır (Bostancı, 2008: 9).

DIN (69901, 1987)’e göre bir proje “şartları bakımından, örneğin tanımlanan hedef, zaman, maliyet, personel ya da diğer sınırlandırmalar ile başka planlardan ayrılan ve projeye özgü organizasyonlar gibi bütününde benzersiz olmasıyla öne çıkan planlardır.”

Brauer'e (1999) göre geliştirme, objelerin ve görünümünün değişim sürecidir ki, bu değişimin seyri içinde özellikler, düşükten yükseğe basitten karmaşık şekillere doğru sürekli bir eğilim şeklinde kendini gösterir.

Diederichs (1996), bir taşınmaz geliştirme projesinin hedefini "verimli" bir taşınmazda söz konusu olan bütün bakış açılarını dikkate alan bir tanım ile açıklamaktadır: "Taşınmaz geliştirme projesi yer, proje düşüncesi ve sermaye faktörleri ile bireysel ekonomi açısından rekabet yeteneği olan, iş olanakları yaratan ve garanti eden; genel ekonomi açısından ise sosyal duruma ve çevreye uyumlu taşınmaz objelerinin oluşturulması ve bu faktörlerin sürekli karlı kullanılabilir şekilde birleştirilmesidir."

Geliştirme projesinin sonucu olarak taşınmazda, ekonomik açıdan gereksinimlere cevap vermesi beklenmektedir. Taşınmaz geliştirme projesi kapsamında ekonomik ve hukuki konular üzerinde araştırmalar yapılarak söz konusu projenin karlılığının tespit edilmesi amaçlanır. Söz konusu araştırmalar neticesinde arazi üzerinde nasıl bir yapının yapılacağına kararı verilir.

Peiser ve Frej (2003)'e göre; "Taşınmaz geliştirme, arazi geliştirmeden bina yapımına, pazarlanması, işletilmesi ve yönetimine ilişkin değişik eylemleri kapsayan, çok yönlü bir iş alanıdır."

Taşınmaz projesi geliştirme; taşınmaz yenileme, boş bulunan taşınmazların yeniden kiraya verilmesinden ham arazilerin satın alındıktan sonra parsellenerek satılmasına kadar birçok işi içine alan bir kavramdır. Geliştirici bu aktiviteleri koordine eden, kağıt üzerindeki fikirleri taşınmaz üzerinde uygulamaya geçiren kişidir. Arazi geliştirme süreci; başlama aşamasından bitme aşamasına kadar, geliştirmenin yapılacağı bir arazinin bulunması, fizibilite çalışmaları, gerekli kişi veya kuruluşlarla bağlantıların yapılması, alternatif projelerin tasarımı, pazar araştırmaları, projenin finansmanı, yüklenicilerle çalışılması, parsellasyon sonucunda ortaya çıkan arsaların, taşınmaz yönetiminden ve ürünlerin satışından oluşur (Ülger ve Başeray, 2003).

Taşınmaz geliştirme proje türleri geliştirici şirketlerin yaratıcılıklarına bağlı olarak çeşitlilik gösterebilir. Konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, fabrika, otopark, turizm ve eğlence tesisleri bu projelerin başında gelmekle beraber kimi zaman ise birçok fonksiyonu bir araya getirerek, karma kullanımlı geliştirme projeleri oluşturulmaktadır.

Taşınmaz geliştirme projesi, genellikle birden fazla ortaklı şirketler tarafından, çok çeşitli konularda birbirlerini tamamlayan farklı meslek gruplarından gelen profesyonel bir ekip çalışmasıyla gerçekleştirilir. Taşınmaz geliştirme çevreyi şekillendiren, aynı zamanda politik, ekonomik, sosyal, yasal ve fiziksel birçok bileşene bağlı canlı ve evrimsel bir süreçtir. Hiçbir taşınmaz geliştirme projesi bir ötekine benzemez ve süreç boyunca gerçekleşen eylemler sürekli değişim içindedir.

Taşınmaz geliştirme detaylı bir iştir ve özel yetenek istemektedir. Taşınmaz geliştirme; yaratıcı ve karmaşık, kısmen içgüdüsel, kısmen de mantıklı olabilen bir sanattır. Aynı zamanda taşınmaz geliştirme süreci disiplinlerarası bir çabaya dayanmaktadır. Çeşitli disiplinlerarası ilişkilerin iyi yürütülmesi başarılı bir geliştirme için şart olmaktadır (Bostancı, 2008: 11).

Geliştirici; çok çeşitli insanlarla çalışır; inşaat sektöründeki uzmanlardan ki bunlar mimarlar, planlamacılar, yükleniciler ve danışmanlardır. Ayrıca inşaat sektöründe çalışanlar, bankacılar, hukukçular, sosyologlar, yatırımcılar, kent sakinleri, sivil toplum örgütleri ve buna benzer yapılarıdır. Onlar insan yönetmeden, arazi ve bina yönetmeye kadar en azından düzinelerce konuyu bilirler. Hiçbir geliştirici bu konuların tümünde uzman olamaz. Başarı onlara ne gibi soruların sorulacağını ve onlardan kendisine ne gibi isteklerin gelebileceğini, yapılmış yaygın uygulamaları ve kuralları ve tavsiyeleri bunları nasıl tanımlayacağını bilmekten geçer (Ülger ve Başeray, 2003).

Bir taşınmaz geliştirme projesinin başarısı şansa bırakılmamalı, taşınmaz geliştirme sürecinin her aşamasında “pazarlanabilirlik” göz önünde bulundurulmalıdır. Bir taşınmaz geliştirme projesinde yer alan ana süreç ve aktiviteler şu şekilde özetlenebilir (Bostancı, 2008: 11):

- Kağıt üzerindeki sözlü düşünce ve tekliflerin araştırılarak değerlendirmeye alınması;
- pazar koşulları, ekonomi, inşa edilebilirlik, yasal durum ve pazarlanabilirlik açısından finansal uygulanabilirlik analizlerinin yapılması
- Pazarlama ve satış programının yapılması ve her aşamada pazar koşullarının incelenmesi
- Proje için finans kaynaklarının temin edilmesi, bütçe çıkarılması ve hedeflerin belirlenmesi
- Tasarımın ve yapımın gerçekleştirilmesi

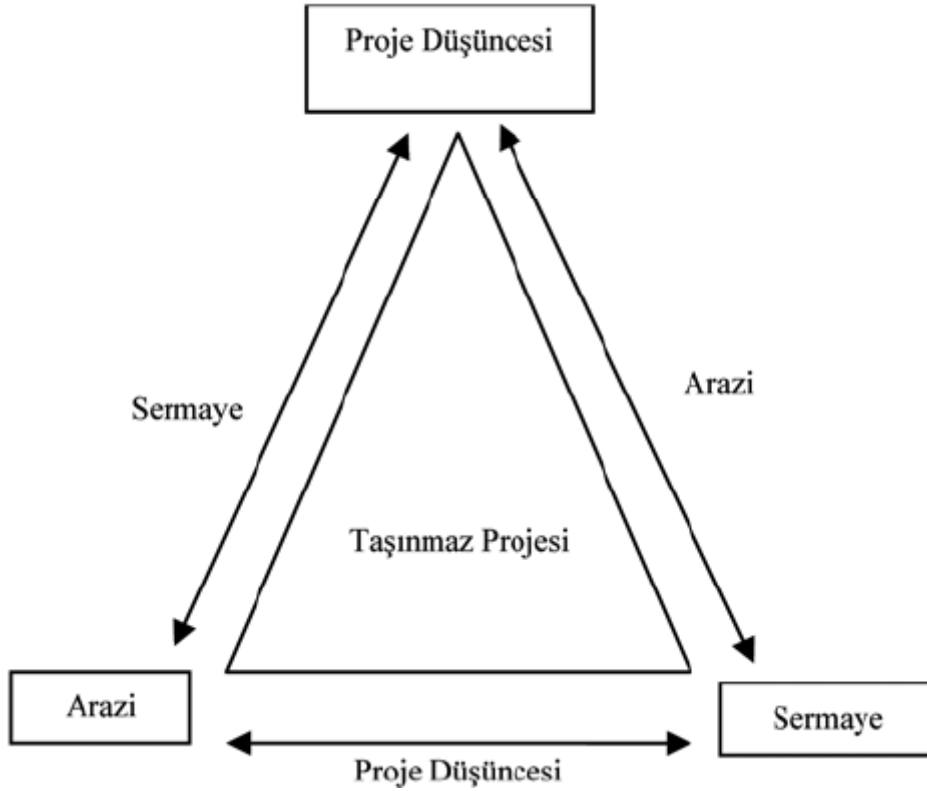
- Geliştirilen taşınmazın işletme ve yönetimi.

4.2. Proje Geliştirme İçin Gerekli Bileşenler

Taşınmaz geliştirme projesi gerçekleştirmek için taşınmaz geliştirici şirketlerin 3 önemli kaynağı bir araya getirmesi gerekir (Bostancı ve Demir, 2008). Bu kaynaklar Şekil 4.1’de de görüldüğü gibi,

- Arazi
- Proje düşüncesi
- Sermaye’dir.

Şekil 4.1. Taşınmaz Geliştirmenin Yapı Taşları



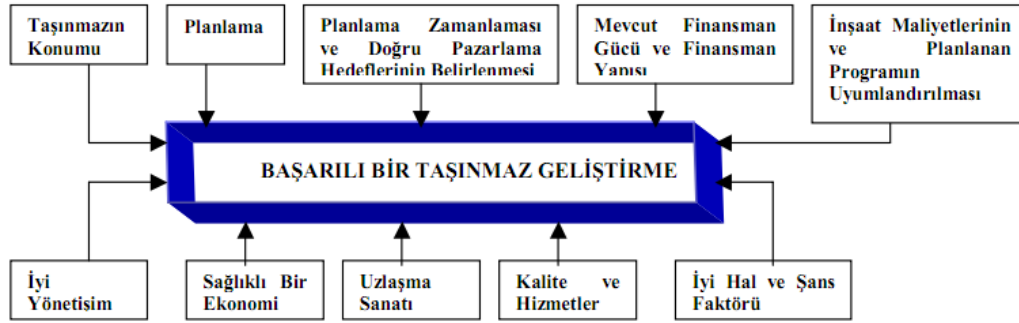
Kaynak: Bostancı ve Demir, 2008

Bu kaynaklar geliştiricide tek olarak veya ikisi bir arada olacak şekilde bulunabilir. Üç kaynağın tek bir geliştirici elinde olması projenin gerçekleştirilmesi için en kolay seçenektir. Yer ve sermayeye sahip olan kişi veya şirket uygun bir proje düşüncesi bulmalıdır. Arazi ve proje düşüncesine sahip olan ise maliyet sorununu çözmek zorundadır. Sermaye ve proje düşüncesine sahip olan düşüncesine ve sermayesine en uygun araziyi temin etmenin yollarını araştıracaktır. Türkiye gibi

altyapılı arsa üretiminin az olduğu ülkeler için öncelikle arsanın elde bulunması ve bu duruma göre sermaye ve proje düşüncesinin oluşturulması en iyi yol olarak görünmektedir (Bostancı, 2008: 14).

Bir geliştirme projesinin başarılı olabilmesi için birçok ögenin yerine getirilmiş olması ya da tamam olması gerekmektedir. Şekil 4.2’ de görüldüğü gibi bunlar; konum, planlama, pazar zamanlaması ve doğru pazarlama hedeflerin belirlenmesi, mevcut finansman gücü ve finansman yapısı, inşaat maliyetlerinin ve planlanan programın uyumlandırılması, iyi yönetim, sağlıklı bir ekonomi, uzlaşma sanatı, kaliteli servisler, iyi hal ve şans faktörü olarak sıralanabilir (Ülger ve Başeray, 2003).

Şekil 4.2. Başarılı Bir Geliştirme İçin Gerekli Bileşenler



Kaynak: Ülger ve Başeray, 2003

- Taşınmazın konumu; bir geliştirme projesinin başarıya ulaşmasında en önemli unsur taşınmazın konumudur. Bir arazi, geliştiricinin kullanım amacına göre farklı önemdedir. Taşınmazın konumu bir kullanıcıdan diğer bir kullanıcıya değişiklik gösterir.
- Planlama; detaylı bir planlama yapmadan bir geliştirme projesinin başarıya ulaşması mümkün değildir. Planlama süreci; bir geliştirme projesinin düşünülmesi aşamasından yeni oluşan taşınmazların yönetiminden, satışına kadar sürer.
- Pazarlama zamanlaması ve doğru pazarlama hedeflerinin belirlenmesi; pazarlama zamanlaması son derece önemlidir. Zamanlamanın yanlış olmasından dolayı başarıya ulaşabilecek birçok projenin başarısızlıkla sonuçlandığı gözlenmiştir. Yüksek enflasyon ve krizler gibi beklenmedik olaylar, faiz oranlarının yükselmesi, yatırımcının rekabet ortamına uyum

sağlayamaması gibi nedenler geliştirmenin sonucunu doğrudan etkilemektedir. Tüm başarılı geliştirmeler; hedeflerinin, amaçlarının ve hedef kitlelerinin belirlendiği ve bu kitleye ulaşmak için planların yapıldığı bir pazarlama programlarına sahiptirler. Çok az geliştirici müşterilerinin kendilerini bulmalarını beklerler. Pazar araştırmalarından sonra, tanımlanan pazarın gereksinmelerine göre üretilecek taşınmaz sayısını, belirlenecek hedeflere ulaşabilmek için hangi gereksinmelerin ve ne kadara mal olabileceğini içeren bir pazarlama planı hazırlanır. Doğru zamanda doğru projeler yapmak başarıya ulaşmada en önemli faktörlerden biridir.

- Mevcut finansman gücü ve finansman yapısı; birçok proje, finansman yetersizliğinden dolayı planlanan süreden daha fazla zaman alır ve yine birçok geliştirici, finansman problemlerinden dolayı projelerini kaybederler. Projenin başarıya ulaşması için planlamalarda ekstra harcamaların olabileceği ve potansiyel krizlerle karşılaşacağının göz önünde bulundurulması son derece önemlidir. İyi bir finansman paketi, geliştirme projesinin profilini içerir. Borçlanma maliyetinin düşük olması geliştiricinin daha fazla kar elde etmesini sağlar. Muhtemel risklerin azaltılmasında en önemli etken finansman yapısıdır.
- İnşaat maliyetlerinin ve planlanan programın uyumlandırılması; dikkatli bir denetleme olmazsa, gerçekleşen inşaat maliyetleri ile gerçekleşeceği umulan inşaat maliyetleri paralellik göstermez. Birçok projede gerçekleşen inşaat maliyetleri planlanandan fazla çıkmıştır. Böyle sonuçlanmasındaki başlıca nedenler; arazinin topografik yapısının gözden kaçırılması, malzeme fiyatlarındaki yükselmeler, maliyetlerin kestirimindeki yetersizlikler olarak sıralanabilir. İnşaata başlamadan malzeme maliyeti veya olabilecek çıktılar gözden geçirilmelidir. İnşaat süresi boyunca tüm ekipler maliyetleri en aza indirmenin yollarını aramalıdır ve bu yönde hareket etmelidirler. Maliyetlerin kontrolü yanında planlanan zamana uyum da son derece önemlidir. Zamana uymamak nakit kaybına, inşaatların bitirilme sürelerine uymamak buralardan elde edilebilecek gelir kaybına neden olur.
- İyi yönetim; geliştiricinin proje üzerinde genel bir kontrole sahip olması gerekir. Çoğu zaman iyi bir yönetimin olmaması başarıyı olumsuz yönde etkiler. Geliştirici projenin tarafları ile iyi bir yönetim içinde olmalıdır.

- Sağlıklı bir ekonomi; sağlıksız bir ekonomik ortamda bir geliştirme projesi yapmak risk olasılığını artırır başka bir deyişle başarısız olma olasılığını artırır.
- Uzlaşma sanatı; profesyonel bir taşınmaz geliştirme projesi tarafların uzlaşma yapmasına bağlıdır. Bir geliştirme projesi tüm dengelerin kurulmasıyla başarıya ulaşır.
- Kalite ve hizmetler; rakiplere karşı kazanmak kaliteli ve iyi hizmetlerle mümkün olur. Müşteriler kendi yatırımları için en kaliteli ve en iyi hizmeti arzularlar.
- İyi hal ve şans faktörü; yukarıda sayılan dikkat edilmesi gereken hususlar dikkate alındıktan sonra, toplamda başarılı olabilmek için biraz da şanslı olmak gerekmektedir. Ekonomideki istikrarın bozulması ve hesapta olmayan bir durumla karşı karşıya kalınması geliştirmenin başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olabilir.

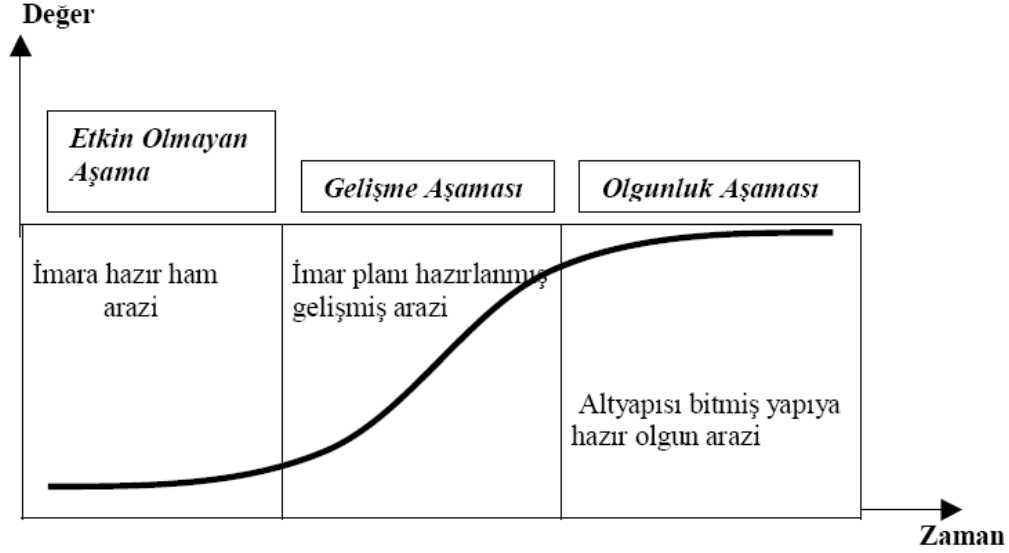
4.3. Proje Geliştirme Süreci

Gayrimenkul geliştirme projesi, çoğunlukla birden fazla ortaklı şirketler tarafından, çeşitli konularda birbirlerini bütünleyen, farklı meslek disiplinlerinden gelen profesyonel bir ekip çalışmasıyla yapılmaktadır. Gayrimenkul geliştirme, çevreyi şekillendiren, düzenleyen, yön veren aynı zamanda politik, ekonomik, sosyal, yasal ve fiziksel birçok bileşene bağlı canlı ve evrimsel bir süreçtir. Üretilen projelerin biri diğerine benzemez ve süreç boyunca gerçekleşen eylemler sürekli değişim içersindedir. Gayrimenkul geliştirme, ayrıntılarda gizli olan ve özel yetenek isteyen, yaratıcı ve karmaşık, kısmen içgüdüsel kısmen de mantıklı olabilen sanatsal bir iş koludur. Geliştirme süreci disiplinler arası bir çabaya dayanmaktadır. Çeşitli disiplinler arası ilişkilerin iyi yürütülmesi başarılı bir geliştirme için şart olmaktadır (Taktak ve Demir, 2010).

Arazi geliştiriciler konutsal, ticari, endüstriyel ve karma kullanımlı olmak üzere 4 tip arsa üretirler. Çoğu geliştirici hem arazi geliştirir hem de inşaat projesi (evler, apartmanlar, depolar vb.) geliştirir. Bunlar her iki geliştirme türünü birlikte yürüttüklerinden bu iki farklı geliştirme tipini tek bir proje gibi görürler. Arazi gelişim süreci Şekil 4.3'de görüldüğü gibi üç aşamada incelenebilir. Bu aşamalardan birincisi; etkin olmayan aşamadır ve bu aşamada, arazi ham arazi olarak

nitelendirilebilir. İkinci aşama, gelişme aşamasıdır. Üçüncü ve son aşama ise arazinin gelişimini tamamlamış, üzerine imar planlarında belirlenen şekilde kullanılabilen olgunluk aşamasıdır (Ülger ve Başeray, 2003).

Şekil 4.3. Arazi Gelişim Süreci



Kaynak: Ülger ve Başeray, 2003

Etkin olmayan aşama; bu dönemde olan arazilere ham arazi de denebilir. Ham arazi; imar planında yapı alanı olarak gösterilmiş ya da bir sonraki yılın imar programına alınmış topraklardır. Bu alanlarda alt yapı yeteri kadar gelişmemiştir. Her hangi bir yapı faaliyeti için alt yapı tesislerinden (yol, su, elektrik gibi) bir kaçını beklemek gerekir. Ham arazi, tarımsal araziden, imara olgun araziye geçişin ilk aşamasıdır. Bu topraklar henüz parsellenmemiştir ve çoğunlukla yerleşik alanların etrafında bulunurlar. Genellikle ana yollara bağlantıları yoktur. Her ne kadar üzerinde tarımsal amaçlı üretim yapılıyorsa da, bu özelliklerini yitirmişlerdir. Böylesi alanlarda parsel satışı hızlanmıştır. Özellikle spekülâtorlerin devreye girmesi nedeniyle en çok alınıp satılan topraklardır. Çünkü toprak bu aşamada rant olarak zirve noktasındadır (Ertaş, 2000: 38)

Gelişme aşaması; ham arazinin gelişmiş araziye dönüşüm sürecidir. Arazinin ham araziden yarı gelişmiş arazilere dönüşmesi süreci bölgeden bölgeye, arazi sahiplerine, yerel geliştiricilerin kapasitelerine, finansman endüstrisine ve yolların gelişkinliğine ve kamu kurumlarının ve hizmetlerinin varlığına göre değişiklik gösterir. Eğer bölgeye ulaşım araçları giremiyorsa geliştirici ya kamu kurumlarının

burada gerekli altyapı çalışmalarını yapmasını beklemelidir yada kamusal hizmetlerin ve yolların yapılmasını kendisi üstlenmelidir. Bu dönemde taşınmaz spekülörleri devrededir ve arazi fiyatları taleplerin artmasıyla birlikte yükselme gösterirler (Ülger ve Başeray, 2003).

Olgunluk aşaması; bu aşamada taşınmazın değeri ulaşabileceği en yüksek değerdedir. Genellikle bu dönemde taşınmazları kendileri kullanacak kişiler taşınmaz edinmek için devreye girer. Arazi spekülörleri bu aşamada taşınmaz almazlar. İmara olgun arazi, özlü biçimde yerel şartlara uygun olarak altyapısı uygun derecede (en azından yol, elektrik, su, kanalizasyon) tamamlanmış, hemen yapı yapma imkanı olan topraklardır' biçiminde tanımlanabilir. Bir toprak parçasının, önce tarımsal kullanımdan kentsel kullanıma dönüştürülmesi, sonra altyapının hazırlanması, daha sonra da yol, otopark, yeşil alan gibi donatılarla kamusal yapılara kavuşturulması onun değerini artırır. Bir arazi parçası, ancak altyapıya ve kamu tesislerine kavuşunca kentsel arsa niteliği kazanmış olur. Bir alanın ham araziden gelişmiş araziye dönüşmesi parsellenme süreci ile olur (Deveci, 2007: 24).

Sürecin zorluğu ve başarıya ulaşmadaki risklerin fazla olması her ne kadar ilk bakışta yatırımcıların çekinmesine ve bu tarz projelerden uzak durmasına neden olacağı sanılsa da, proje sonrasında elde edilen yüksek karlılık yatırımcıları gayrimenkul geliştirme projelerine teşvik etmektedir. Çünkü bir taşınmazın değeri, kullanıcıların yapılaşmış çevrede sunulan hizmet karşılığında memnuniyeti oranı ile doğru orantılıdır. Yani yatırımcı kullanıcıların neyi, nerde ve ne zaman istediğini doğru tahmin ederse sunduğu projenin değeri de o denli yüksek olacaktır.

Kapsamlı ve karmaşık olan gayrimenkul sürecine detaylı olarak bakıldığında sürecin en kritik unsuru projenin finansman boyutudur. Girişimcinin projeyi hayata geçirebilmesi için yeterli finansman desteğini sağlaması gerekmektedir. Dünya genelinde çeşitli gayrimenkul geliştirme projelerine baktığımızda genelde projelerin finansmanlarının birden fazla yatırımcı tarafından karşılandığı görülmektedir. Bunun en temel gerekçesi yüksek risklerin tek bir yatırımcı tarafından alınamamasıdır.

Tabiki işin diğer boyutunda ise bazen bir yatırımcının tüm riskleri bertaraf edecek yeterli finans desteği olasa da nasıl bir proje geliştireceği konusunda bir fikri bulunmamaktadır. Dolayısı ile projelerde genellikle finans desteği aranmaktadır. Bunun gerçekleştirilebilmesi için ortaya atılan fikrin ön fizibilite çalışması yapıldıktan sonra çeşitli aktörleri ikna etme süreci başlatılır. Ancak aktörlerin kantitatif ve kalitatif olarak fazla olması ikna sürecini de bir o kadar uzatmaktadır.

Bu nedenle gayrimenkul geliştirme yapmak isteyen bir girişimcinin proje çalışmasında mümkün olan her detayı uzman kişiler tarafından raporlanmasını sağlamalıdır. Bu nedenle şehirselleşmenin neticesinde oluşan pazar alanları, kamu politikaları, feragatnameler, anlaşmalar, bina tasarım elemanları, yöre gelişimi, yapım teknikleri, çevresel konular, altyapı sağlamak, finansman, risk analizi ve zaman yönetimi konularında detaylı çalışmalara geçmişte istenilenden daha fazla ihtiyaç duymaktadır (Miles, 1997: 249).

Gayrimenkul geliştirme süreci her ne kadar ülkelerin yasal çerçevelerine bağlı olarak değişiklik gösteriyor olsa da temelde sekiz aşamadan oluşmaktadır (Bullock ve Sullivan, 2009). Söz konusu aşamalar Şekil 4.4’de gösterilmektedir.

- Fikrin Başlangıcı: Geliştirici, gayrimenkul geliştirme olanakları ve mevcut Pazar hakkındaki geniş bilgi birikimi ile kafasında mevcut ve olası ihtiyaçlara cevap verecek fizibil projeleri canlandırmaya başlar.
- Fikrin Rafine Edilmesi: Geliştirici üzerinde düşündüğü fikirlerden belli bir alana yönelik olanlar üzerine yoğunlaşır ve onların üzerine çalışmaya başlar. Yani hedef kitlesini öncelikli olarak belirler ve bu alandaki ihtiyaca cevap verebilecek olan projeleri değerlendirmeye alır. Değerlendirme esnasında gerek kamu gerekse özel sektörün görüşlerine başvurur ve proje fikri üzerine bir ön fizibilite çalışması yürütür.
- Fizibilite Çalışması: Geliştirici bir önceki aşamada hazırladığı ön fizibiliteden olumlu sonuç elde ederse daha doğru bir sonuca ulaşabilmek ve olası yatırımcılarında ikna sürecinde kullanabileceği bir geniş kapsamlı fizibilite çalışması başlatır. Bu çalışma kapsamında pazarın absorbe gücü, satış ve kiralama değerleri (capture rates), proje maliyeti ve süreç tanımları belirlenir. Çalışmanın sonucunda ortaya atılan proje fikrinin gerçekleştirilebilir yada gerçekleştirilmesi mümkün olmadığı sonucu çıkar. Eğer sonuç olumlu olursa projede bir sonraki aşamaya geçilir, ancak olumsuz bir sorun ile karşılaşıldığında ise yeni bir fikir üretebilmek için ilk aşamaya geri dönlür.
- Kontrat Pazarlığı: Bu aşamada, geliştirici kullanıcıların istedikleri ve neye para ödeyeceklerine bağlı olarak tasarımı netleştirir. Sonrasında ise gerek finansörler ile gerekse bazı kamu kurum ve kuruluşları ile projenin hayata geçirilebilmesi için bir dizi anlaşmalar yapmaya koyulur. Geliştirici bir kontrat hazırlar. Bu aşamada artık geliştirici finansörden kredi için yazılı

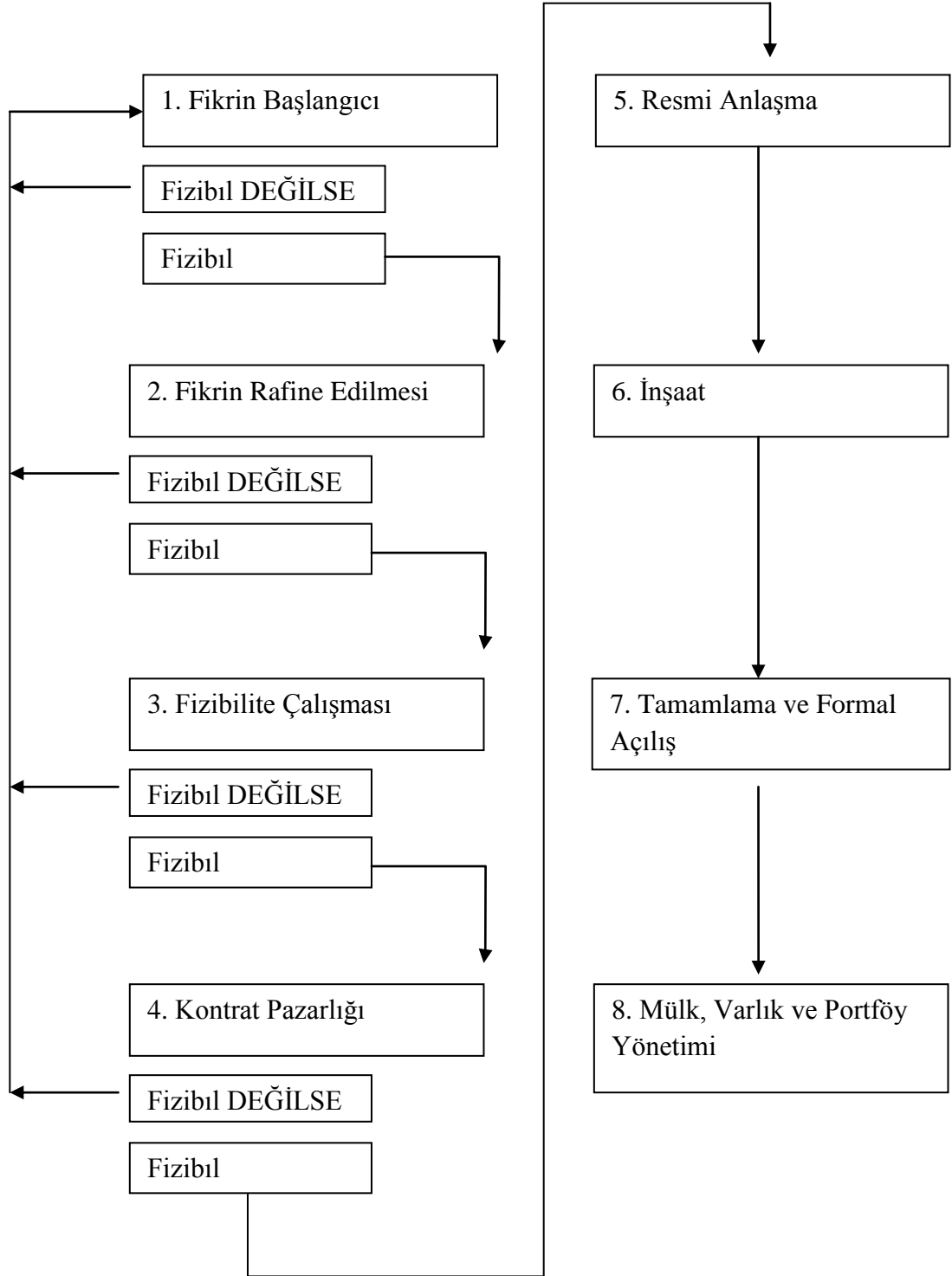
teminat alır, ana yükleniciyi belirler, genel kira ve satış değerlerini tespit eder ve yerel yönetimlerden gerekli izinleri elde etmek için çalışmaya koyulur.

- Resmi Anlaşma: Kontratlardaki hükümler genel olarak anlaşma taraflarının karşılıklı çıkar ve kazançlarına bağlı olarak imzalanır. Bu bağlamda geliştirici ya kontratı tek seferde tüm yükleniciler ile imzalar ya da; ortaklık anlaşması, inşaat kredisi, geçici kredi anlaşması, inşaat kontratı, arazi satın alma tatbiki, sigortalama ve ön kiralama gibi gerekli işlemleri ayrı ayrı tamamlamak zorundadır.
- İnşaat: Geliştirici formal muhasebe sistemini başlatarak inşaat aşamasındaki maliyetleri belirlenen bütçeye içinde kalmasını sağlamaya çalışır. Bu süreç içinde geliştirici pazarlama uzmanları ve proje takımı tarafından gelen önerileri kabul eder (yada etmez), inşaattaki tartışmalı konuları çözüme kavuşturur, çekleri imzalar, belirlenen takvim içerisinde çalışmayı sürdürmeye gayret eder ve gerektiğinde operasyonel elemanları işe dahil eder.
- Tamamlama ve Formal Açılış: Geliştirici operasyonel ekibi tam zamanlı olarak işe başlatır ve reklam çalışmalarına hız verir. İlgili yerel yönetim tarafından gerekli iskan izni verilir, tüm altyapı hizmetleri bağlanır, kiracılar taşınmaya başlar. Bu süreç içinde inşaat kredisi ödenmiştir ve geçici kredi de kapanmıştır.
- Mülk, Varlık ve Portfolyo Yönetimi: Mülk sahibi (gerek geliştirici gerekse yeni mülk sahibi) mülk yönetimini gözden geçirir ve yeni düzenlemeler ve modernizasyonlar ile yatırımın ekonomik ömrünü uzatır varlığın performansını güçlendirir.

Yukarıda belirtilen 8 aşama düşünüldüğünde ülkemizde yatırımcılar açısından en sorun teşkil eden aşamalardan ilki kuşkusuz projenin fizibilitesinin hazırlanması aşamasıdır. Çünkü fizibilite raporunun hazırlanması aşamasında en temel ihtiyaçlardan olan güncel ve güvenilir veriye ulaşma ihtiyacı olup kurum ve kuruluşların yapılanmalarından ötürü çoğunlukla bu aşamada sıkıntılar yaşanmaktadır. Sağlıklı bir veriler ışından hazırlanmayan fizibilite çalışmaları yalnızca hazırlayan kişilerin bilgi ve birikimlerine bağlı kalmaktadır. Bu durum ise

yatırımın yapılması aşamasında ciddi riskleri de oluşturmaktadır. Çünkü kişi bazlı öngörüler her zaman olumlu sonuçların gelişmesini sağlamamaktadır.

Şekil 4.4. Arazi Gelişim Süreci



Kaynak: Bulloch ve Sullivan, 2009

4.4. Gayrimenkul Geliştirme Aşamaları

Gayrimenkul projelerinin doğası gereği birçok farklı alandaki uzmanların bir araya gelmesine ihtiyaç duymaktadır. Gayrimenkul projesinin başarısı ve karlılığını etkileyen en temel unsur ortaya atılan fikrin en doğru bilgi ve öngörüler çerçevesinde rafine edilmiş olmasıdır (Miles, 1997: 251). Yani yatırımcının uygun bir fikri, doğru yerde ve en uygun zaman ve bütçe ile hayata geçirmesi gerekmektedir. Her ne kadar bir gayrimenkul geliştirme projesi kapsamında hizmetine ihtiyaç duyulan meslek grupları ülkelerin ekonomik ve politik sistemlerine bağlı olarak değişiklik gösterse de temel olarak Şekil 4.5’de bir gayrimenkul geliştirme projesi kapsamında yer alması gereken meslek uzmanları belirtilmiştir.

Gerek özel gerekse kamu sektöründen proje geliştiricileri proje fikrinin ortaya atıldığı günden projenin hayata geçirilmesine kadar geçen süreçte tüm koordinasyon ve maliyetlerden sorumludur. Dolayısı ile proje ekibinin en temel ve sorumluluğu en fazla olan elamanıdır. Ekibi oluşturan diğer elemanlardan mimar ve şehir plancıları en uygun arsa seçimi ve projenin geliştirilmesinde önemli rol oynarlar. Çevre, ulaşım danışmanı ve finans uzmanları ile birlikte fizibilite çalışmasını yürütürler ve projenin tasarım aşaması netleştikten sonra inşaat aşamasında işi temel olarak inşaatı yapan yüklenici firmaya ve onun hizmetinde bulunan mühendis kadrosuna teslim ederler. İnşaat tamamlandıktan sonra resmi açılış yapılır ve bundan sonra projenin tanıtımı ve pazarlanmasını sağlayacak ekip devreye girer.

Bir gayrimenkul geliştirme projesi kapsamında Şekil 4.5’de görüldüğü gibi birçok farklı alandan uzmanlar bir araya getirilmesi gerekmektedir. Bazı uzmanlar süreçlerin tamamında bazı uzmanlar ise ilgili süreçlerde istihdam edilmektedirler. Bu nedenden ötürü proje yönetimi en kritik konu olarak çoğu projede önümüze çıkmaktadır.

Dünya genelinde uygulanan birçok proje ile edinilen deneyim gösteriyor ki proje sırasında gerek yönetsel gerekse teknik hizmetlerden kaynaklı eksiklik ve hatalı uygulamalar sonucu oldukça trajik ve maliyetli sorunlara neden olmaktadır. Bu nedenle birçok projede öncelik zaman açısından etkin (time-effective) değil daha çok proje çerçevesinde istihdam edilen yeterli sayıdaki kalifiye teknik personellerin ihtiyaç duydukları zamanı göz önünde bulundurarak projenin zamanlanması ve bütçesinin hazırlanması birçok çevre tarafından önerilmektedir.

Şekil 4.5. Gayrimenkul Geliştirme Projesinde Yer Alan Meslek Grupları

Meslek Grubu	Çalışma Alanı	Bulunduğu Süreç
Geliştirici (özel sektör)	Proje yönetimi	Tüm süreçler
Geliştirici (kamu sektörü)	Proje yönetimi	Tüm süreçler
Mimar	Arsa bulma ve mimari proje hazırlama	Tasarım aşaması
Mühendis (çeşitli konularda)	Gerekli mühendislik hizmetleri	Tasarım ve inşaat aşaması
Şehir Plancısı	Arsa temini ve proje hazırlama	Tasarım aşaması
Peyzaj Mimarı	Peyzaj projesi hazırlama	Tasarım aşaması
Müteahhit	Çeşitli hizmetler	İnşaat aşaması
Çevre danışmanı	Çevresel etki değerlendirmesi	Tasarım aşaması
Ulaşım danışmanı	Ulaşım etkilerinin değerlendirilmesi ve çözüm alternatifleri	Tasarım aşaması
Eksper (Değerleme Uzmanı)	Projenin değerinin belirlenmesi	Süreçlerin tamamında
Avukat ve Muhasebeci	Hukuki Hizmetler	Süreçlerin tamamında
Gayrimenkul Broker / Kiralama Ajansı	Satış ve kiralama hizmetleri	Resmi açılış sonrasında
Finans uzmanları	Projenin muhasebesinin tutulması ve diğer finansal hizmetler	Süreçlerin tamamında
Gayrimenkul yöneticisi	Yönetim hizmetleri	Resmi açılış sonrasında
Pazarlama ve halkla ilişkiler danışmanları	Tanıtım ve pazarlama	Resmi açılış sonrasında
Düzenleyiciler	Kanun ve yönetmelikler	Süreçlerin tamamında
Son kullanıcılar	-	Resmi açılış sonrasında

Kaynak: Tepe, 2010: 45

Kamu sektörü, gayrimenkul geliştirme projeleri kapsamında yatırımcıların her zaman ikna etmek ve anlaşmaya varmak zorunda oldukları daimi proje ortaklarıdır (Miles, 1997: 277). Amerika Birleşik Devletleri sınırları dâhilinde gayrimenkul proje gelişimi kendi içinde yasa ve yönetmelikler çerçevesinde düzenlenmiştir. Vergiler, çalışma kanunu, emlak kanunu, kamusal altyapı, finansal pazar işletmeleri, bölgeleme, inşaat izni, tanzim bedelleri ilgili yasa ve yönetmeliklerce belirlenmekte ve kamunun yetkili organları belirtilen çerçevede kontrollerini yapmaktadır. Benzer yapılanma Avrupa ve ülkemizde de görülmektedir.

Yatırımcının kamu sektörü ile olan ilişkileri projenin hayata geçirilmesi konusunda oldukça önem arz etmektedir. Yatırımcı için zaman para demektir ve alınamayan izinler yatırımcının projede gecikmesi ve hesapta olmayan ilave maliyetlerin ortaya çıkması demektir. Bazı durumlarda ise kamu sektörü için yapılacak veya yapılmakta olan projeye izin vermesi mümkün olmayabilir. Bu ve benzeri durumlar projenin fizibilitesini doğrudan etkiler (Miles, 1997: 277).

Gayrimenkul geliştirme projesi yapılırken yatırımcıların projenin yapılacağı alanın yakın çevresinde yaşayan insanların nasıl etkiyeceğini de hesaba katması gerekmektedir (Miles, 1997: 277). Özetle yatırımcılar hayata geçirmeyi düşündükleri projenin kamuya getireceği olumsuz etkilerin bertaraf edilmesi için alınacak önlemleri ve maliyetlerini de hesaba katmalıdır.

4.5. Gayrimenkul Geliştirme Projelerinin Değerlendirilmesi

Taşınmaz geliştirme projelerinde projenin karlı olup olmadığı ya da alternatifler arasından seçim yapma işlemi, önce projelerin değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Değerlendirmenin yapılabilmesi ise birtakım hesaplardan yararlanmayı gerektirmektedir (Emiroğlu, 2010: 301).

Proje değerlendirmede genellikle aşağıdaki işlemler yerine getirilir (Üstündağ, 2005):

- Girdilerin ve çıktıların yatırımın ekonomik ömrü içindeki dağılımı
- Gelir ve giderlerin yıllara göre dağılımı
- Gelirler ve giderler arasındaki ilişkinin irdelenmesi

Bu değerlendirme kriterlerine göre karara varılır. Ya proje reddedilir, ya da kabul edilerek fiziki olarak yatırıma başlanır.

Geliştirilen projelerin değerlendirilmesinde kullanılan çok çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bostancı (2008)'ya göre bu yöntemler iki başlık altında toplanabilir. Bunlar;

- Statik Değerlendirme Yöntemleri
- Dinamik Değerlendirme Yöntemleri

4.5.1. Statik Değerlendirme Yöntemleri

Statik değerlendirme, birbirinden bağımsız yatırımlar için tek dönemli bir değerlendirmeye olanak vermektedir. Bu tür değerlendirme yöntemlerinde paranın zaman değeri dikkate alınmaz ve dinamik değerlendirme yöntemlerine göre güvenilir olmayan sonuçlar ile karşılaşılır. Statik değerlendirme yöntemleri işletme amaçlarını karşılamayan projelerin ilk aşamada elenebilmesi için kullanılır. Uygulamada en sık karşılaşılan statik değerlendirme yöntemleri aşağıdaki biçimdedir (Bostancı, 2008: 56):

- Maliyet Karşılaştırma Yöntemi
- Kar Karşılaştırma Yöntemi
- Karlılık Karşılaştırma Yöntemi
- Geri Ödeme Süresi Karşılaştırma Yöntemi.

4.5.2. Dinamik Değerlendirme Yöntemleri

Dinamik değerlendirme, paranın zaman değerini dikkate alan, nakit girişleri ve nakit çıkışlarına dayanan ve projenin bütün ekonomik ömrünü kapsayan bir değerlendirme ve değerlendirme yöntemidir. Uygulamada en çok karşılaşılan dinamik değerlendirme yöntemleri (Bostancı, 2008: 56):

- Net Bugünkü Değer Yöntemi
- İç Karlılık (İç Verim) Oranı Yöntemi
- Yıllık Eşdeğer Maliyet Yöntemi

4.5.2.1. Net Bugünkü Değer Yöntemi

Proje analizlerinde en çok kullanılan yöntemlerden birisi olan Net Bugünkü Değer (NBD) yöntemidir. Bu yöntemin özü, farklı zaman dilimleri içinde elde edilen nakit girişlerinin ve yapılan harcamaların belirli bir iskonto oranı (ki bu oran yatırımdan istenen minimum iç verim oranı diğer bir deyişle sermaye maliyetidir) ile

ortak bir zaman dilimine (bugüne) indirgenmesidir. Bir yatırımın net bugünkü değeri; yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin önceden saptanmış olan iskonto haddi üzerinden bugüne indirgenmiş değerleri toplamı ile yatırımın gerektirdiği nakit çıkışlarının aynı iskonto oranı üzerinden hesaplanmış bugünkü değerleri toplamı arasındaki farktır (Çonkar 1992: 68).

Bu fark pozitif ise proje kabul edilir. Yani $NBD > 0$ olmalıdır. Birden fazla proje olması durumunda NBD’i yüksek olan proje tercih edilmelidir. Eğer $NBD = 0$ olursa yıllık hâsılat akımlarının işletme maliyetlerini ve yıllık yatırım maliyetlerini anca karşıladığı anlaşılır (Gedik, Akyüz ve Akyüz, 2010).

Bir projenin gelecekteki girdileri ile çıkışları arasındaki fark:

$$NBD = \sum_{t=0}^n \frac{F_t (\text{Nakit Girişi})}{(1+i)^t} - \frac{I_t (\text{Nakit Çıkışı})}{(1+i)^t}$$

i: İskonto oranı

t: Yıl

NBD > 0 ise KABUL

Net Bugünkü Değer Yönteminin Üstün ve Zayıf Yönleri

- Projenin ekonomik ömrünün tamamını hesaba katması ve paranın zaman değerini dikkate alması yöntemin en önemli faydalarıdır. Ancak, yöntem büyük projeler lehine bir analize yol açmaktadır (Bostancı, 2008: 57).
- NBD yönteminde r’nin değeri, diğer bir ifade ile yıllık yatırım harcaması ile nakit girişlerinin bugüne indirgenmesinde kullanılan iskonto oranının değeri, elde edilecek sonucu oldukça etkilemektedir. Bu oranın yüksek ya da düşük saptanması bir projenin ret veya kabulüne veya alternatif projeler arasındaki sıralamaya etki edebilir. Bundan dolayı seçilecek iskonto oranı analizin sonucu açısından son derece önemlidir (Bostancı, 2008: 57).
- İskonto oranının, öz sermayenin alternatif kullanımından ortaya çıkabilecek fırsat maliyetini yansıtması gerekmektedir. Yatırımın kredi ile finansmanında iskonto oranı olarak bu krediye ödenecek faiz oranı alınmalıdır. Projenin finansmanında hem kredi hem de öz kaynaklardan yararlanılıyorsa, iskonto oranı olarak bu kaynakların maliyetlerinin kaynak kullanım oranları ile ağırlıklandırılmış ortalamasının kullanılması gerekir (Bostancı, 2008: 57).

- NDB yönteminde, belirlenip kullanılan iskonto oranı, faydalı ömür boyunca yatırımdan sağlanacak tüm gelirlerde değişikliğe uğramaksızın kullanılmaktadır. Ancak iskonto haddinin belirlenmesine etki eden; kaynak maliyeti, karlılık oranı, ekonomideki faiz oranı vb. faktörler zaman içerisinde değişiklikler göstereceğinden uzun bir zaman dilimi için tek bir iskonto haddi ile indirgeme işleminin yapılması bazı durumlarda isabetli karar vermeyi engelleyici özellik taşır. Her yıl farklı iskonto hadleri ile NDB hesaplamak güç olduğu gibi her yıl için iskonto oranının isabetli olarak tahmin edebilmek de ayrıca bir güçlük taşımaktadır.
- NDB yöntemi, geliştirilen projelerin belirli bir iskono haddi üzerinden, bugünkü değerini en yüksek düzeye çıkarma amacını gütmektedir.

4.5.2.2. İç Karlılık (İç Verim) Oranı Yöntemi

İskonto edilmiş nakit akımı yöntemi olarak da bilinen iç karlılık oranı yatırımın gerektireceği nakit çıkışlarının bugünkü değeri ile ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin bugünkü değerini eşit kılan iskonto oranı olarak tanımlanmaktadır. Bir başka ifadeyle yatırımın net bugünkü değerini sifıra eşitleyen iskonto oranıdır. Yatırımın ekonomik ömrü uzadıkça, yıllık nakit girişlerinin değişmemesi koşuluyla geri ödeme süresinin tersi diğer bir deyişle yıllık para girişinin yatırım tutarına oranı yatırımın yaklaşık olarak iç karlılık oranını vermektedir (Şenel, 2005).

Bir projenin net bugünkü değerini sıfır yapan iskonto haddi:

$$\sum_{t=0}^n \frac{F_t (\text{Nakit Girişi})}{(1+r)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{I_t (\text{Nakit Çıkışı})}{(1+r)^t}$$

r: İç karlılık oranı

t: Yıl

r/i > 1 ise KABUL

Bu yönteme göre bir projenin kabul edilebilmesi için hesaplanan İVO'nun yatırımcının kabul ettiği minimum iskonto oranından büyük olması gerekmektedir. Alternatif projeler arasındaki bir seçimde ise iç verim oranı en büyük olan projeye

öncelik verilir. Eğer İVO, iskonto oranından yüksek birden fazla seçenek var ise İVO daha yüksek olan yatırım projesi öncelik kazanacaktır.

Yönteminin Üstün ve Zayıf Yönleri

- İç Karlılık Oranı yöntemi, proje değerlemede paranın zaman değerini göz önünde bulunduran dinamik bir yöntem olduğundan statik yöntemlerin bu yönde taşıdığı sakıncaları taşımamaktadır. Projelerin değerlendirilmesinde zaman faktörünü ve faydalı ömrü göz önünde bulunduran, projenin sağlayacağı nakit girişler ile harcamalar için yapılacak nakit çıkışlarını aynı zaman düzeyine indirgeyerek birbiri ile mukayese edilebilir hale getiren yöntemdir. Yöntemin bu özelliği, Türkiye’de olduğ u gibi yüksek enflasyon oranlarının var olduğ u ülkelerde daha rasyonel yatırım kararlarının verilmesine yardımcı olmaktadır.
- İKO yöntemi, projenin faydalı ömrü kısa fakat karlılık haddi yüksek projelerin, faydalı ömrü uzun, buna karş ılık karlılık oranı daha düşük projelere tercih edilmesine neden olmaktadır. Bazı durumlarda karlılık oranı düşük ancak faydalı ömürleri uzun olan projeler, karlılık oranı yüksek faydalı ömrü kısa olan projelere tercih edilebilmektedir.
- Geliştirilen projeden yıllar itibari ile sürekli olarak gelir sağlandığı durumlarda, iç karlılık oranının hesaplanmasında herhangi bir sorun yoktur. Ancak gelir olmadığı ve belirli dönemlerde nakit çıkışı olduğ u durumlarda iç karlılık oranının hesaplanmasında önemli güçlüklerle karşılaşıldığı gibi, bazı durumlarda iç karlılık oranının hesaplanması da mümkün olmayabilir.

4.5.2.3. Fayda - Maliyet Oranı (Karlılık Endeksi) Yöntemi

Projenin faydalı ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin şimdiki değerinin proje harcamalarının şimdiki değerine oranlanmasına fayda maliyet oranı yöntemi denir.

FMO yönteminin hesaplama tekniği önemli ölçüde NBD yöntemine benzemektedir. NBD yönteminde olduğ u gibi projenin faydalı ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişleri belirlenen iskonto haddi ile şimdiki değere indirgenir. Ayrıca, proje için yapılması gereken harcamalar da şimdiki değere indirgenir. Nakit girişlerinin şimdiki değeri yatırım harcamasının şimdiki değerine bölünerek fayda – mayda oranı bulunur.

Bir projenin gelecekteki girdilerinin ve çıkışlarına oranı:

$$FMO = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{F_t (Nakit Girişi)}{(1+i)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t (Nakit Çıkışı)}{(1+i)^t}}$$

i: İskonto oranı

t: Yıl

FMO > 1 ise KABUL

FMO yöntemine göre projelerin sıralanması en yüksek FMO'na sahip olan projeden düşük olana doğru yapılır. FMO yöntemine göre değerlendirilen projelere ilişkin karar verilebilmesi için mutlaka FMO'nun 1'in üzerinde olması gerekir. NBD yönteminde projelerin karlılıklarına göre sıralanması olanaksızken FMO yöntemi NBD yönteminin bu eksikliğini ortadan kaldırarak projeleri karlılığa göre sıralamaya olanaklı hale getirmektedir.

4.5.2.4. Yıllık Eşdeğer Maliyet Yöntemi

Alternatif yatırım projelerinin yıllık giderleri karşılaştırılarak yıllık giderleri en düşük olan proje seçilir. Böyle bir karşılaştırılmanın yapılabilmesi için projelerin bütün giderlerinin yatırım dönemi ve işletme dönemleri boyunca eş masraf şeklinde gerçekleşmesi gerekir. Bir yatırım projesinin yıllık gideri, işletme giderleriyle yatırım tutarının bir yıla düşen payının toplamına eşittir (Gedik, Akyüz ve Akyüz, 2010).

$$G = L \left(\frac{r(1+r)^n}{(1+r)^n - 1} \right)$$

G: Yatırım tutarının bir yıla düşen payı

L: Toplam yatırım tutarı

n: Yatırımın faydalı ömrü

r: Faiz oranı

Yıllık Eşdeğer Maliyet Yönteminin Üstün ve Zayıf Yönleri

- Bu yöntem dinamik bir yöntem olduğundan paranın zaman değerinin hesaplamalara dahil edilmesini sağlar. Ancak bu yöntemde, projelerin yıllık eşdeğer masrafları tespit edilmekte ve yalnızca masraflar karşılaştırılırken

projelerin gelirleri karşılaştırılmamaktadır. Bu durum, gelirleri eşit olmayan projelerde, hatalı yatırım kararı verilmesine yol açmaktadır.

- Bu yöntem, faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde yatırım tutarı düşük, yıllık işletme giderleri yüksek olan projelerin seçilmesine neden olurken, piyasa faiz oranları düşük olduğu dönemlerde ise yatırım tutarı yüksek, yıllık işletme giderleri düşük olan projelerin seçimine neden olmaktadır. Yöntemin bu özelliği sermaye maliyetinin yüksek olduğu dönemlerde daha az yatırım harcaması, sermaye maliyetinin düşük olduğu dönemlerde ise daha büyük bir yatırım harcaması gerektiren projelerin seçilmesine olanaklı kılar.

4.6. Türkiye’de Gayrimenkul Proje Geliştirme Süreci

Türkiye’de 1950-1960’larda yaşanan göç dalgasının ardından oluşan çarpık yapılaşmaya çözüm olarak doğan 1980’lerdeki toplu konut projeleri Türkiye’deki ilk büyük ölçekli gayrimenkul yatırımlarıdır. Bu dönemde toplu konut fonunun oluşturulması ve Arsa Ofisi tarafından büyük ölçekli alanların tahsis edilmesi yaratılmış olan olumlu koşullardır.

Ülkemizde, bir anlamda konut sorunu ve politikalarının gelişimi ile kendine yön bulmuş olan gayrimenkul geliştirme sektörü, 1990’lı yıllarda ortaya çıkan bir çok konut projesinin yanı sıra, modern alışveriş merkezleri, çok katlı iş merkezleri ve çok amaçlı eğlence ve spor kompleksleri ile hem mekansal hem de ekonomik olarak kendini ortaya koymaya başlamıştır.

1990’larda GYO’ların kurulması ile birlikte sektör olarak anılmaya başlanan ‘Gayrimenkul Sektörü’ bugün konumunu büyük projelere atılan imzalar ile sağlamlaştırmıştır. GYO’ların yanı sıra gayrimenkul sektöründe danışmanlık veren firmalar, klasik emlak komisyonculuğunu daha profesyonel platformlara taşıyan pazarlama satış ofisleri, proje yönetimi şirketleri sektörün diğer paydaşlarıdır. ABD ve gelişmiş ülkelerdeki örneklere bakıldığında tüm kurumların imar hareketlerinin planlı ve düzenli bir şekilde gelişmesinde ve sermaye piyasasının çeşitlenmesinde önemli pay sahibi olduğu gözlenmektedir (Açıkel, 2005: 34).

Uzun yıllar alt yapı hizmetlerinde kamu mütahitliği, ya da en iyi ihtimalle konut üreten inşaat firmaları, zamanla gayrimenkul sektörünün farklı alanlarında da projeler geliştirmeye başlamışlardır. Bu projeler, alışveriş merkezlerinden A sınıfı ofislere, otellerden endüstriyel yapılara geniş bir yelpazeye dağılmaktadır. Karma kullanım, kentsel alanın algılanmasındaki değişikliklerle de paralel olarak gayrimenkul

geliştirme projelerinde dikkati çeken bir unsurdur. Son yıllarda özellikle kent merkezinde geliştirilen projelerde bu duruma sıkça rastlanmaktadır. Özellikle 1980’li yıllarda görülen apartman altı pasaj formları 2000’li yıllarla gelindiğinde içinde otelleri, konutları, ofisleri ve alışveriş merkezlerini barındıran daha komplike yapılara dönüşmüşlerdir (Açikel, 2005: 35).

2002 – 2007 yılları arasında dünya genelinde dış piyasalarda olumlu bir ortam oluşmasından ötürü gayrimenkul sektörü altın çağını yaşamış olup, Amerika’da yaşanan “sub-prime” konut kredisi krizi ve ardından gelen global ölçekli finansal kurumlardaki çöküşler neticesinde önemli daralmalar meydana gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki gayrimenkul sektörünün bu tarz mali krizlerde oldukça kırılgan bir yapıya sahip olmakta ve krizi atlatalmaları zaman almaktadır. Bu nedenle Türkiye’de sektörün toparlanması zamana almış ve sektördeki gelişme 2008 ve 2009 yıllarında tekrar olumlu yönde artış göstermiştir. 2010 yılında dengeler tekrar sağlanmaya başlamıştır. Günümüzde özellikle, İstanbul’da çok büyük gayrimenkul projeleri kentin çeşitli noktalarında hayata geçirilmektedir (Tepe, 2010: 55).

4.7. Yurtdışında Gayrimenkul Proje Geliştirme Süreci

Gayrimenkul gelişiminin doğduğu yer olarak tanımlayabileceğimiz ülke kuşkusuz ki Amerika Birleşik Devletleri’dir. Ülkenin Avrupalı devletler tarafından keşfedilmesinin hemen ardından elde ettikleri geniş arazileri değerlendirmek adına öncelikli basit gayrimenkul gelişmeleri ortaya çıkmış olup, sonraki dönemlerde süreçler giderek karmaşıklaşmış ve kar marjları oldukça yükselmiştir. Her ne kadar son yıllarda gayrimenkul sektörü büyük bir kriz geçirmiş olsa da, Amerika’nın elinde bulundurduğu en büyük ekonomik sektörlerinden birisidir. Avrupa’nın gayrimenkul gelişimine baktığımızda çok farklı kültürleri bir arada barındırması ötürü gayrimenkul gelişimlerinde farklılık göstermektedir. Bu farklılıkları benzer özelliklerine göre ayırdığımızda ise; temel farklılığın batı ülkelerinin gelişmiş Sovyet baskısından kurtulan ülkelerin ise ciddi sıkıntıları hâlihazırda bulunduğu görülmektedir (Tepe, 2010: 47).

4.7.1. Amerika Birleşik Devletlerinde Geliştirme Süreci

Gayrimenkul olgusu uzun yıllardır Amerika geleneğinin bir parçası olmuştur. Günümüz Amerika’sında bulunun gayrimenkul yatırımcılarının başarısının arkasından kamunun finansman desteği bulunmaktadır. Oysaki 1900’lü yılların

başlarından gayrimenkul yatırımları tamamıyla yatırımcının kendi olanakları ile yapılmaktaydı. 1950’li yıllarda ortaya çıkan olumlu ekonomik gelişmeler yatırımcıların gayrimenkul sektörüne daha fazla eğilmelerine neden olmuştur. Bu dönemlerde kentin eskiyen ve köhneyen alanları örneği Antrepolar, eski fabrika alanları, kentlerin eski caddeleri herkes açısından kentin hastalıklı ve işe yaramaz alanları olarak görülürken yatırımcılar açısından birer fırsat alanı olarak görülmeye başlamışlardır. Eski depo ve fabrika alanları; apartman, konut kompleksi, müze, eğlence merkezleri gibi kullanımlara hizmet edecek mekanlar olarak yeniden düzenlenmiştir. Kentin eski caddeleri ise restore edilerek alışveriş ve otel kullanımı için yeniden hayata geçirilmiştir (Miles, 1997).

Gayrimenkul yatırımcılarının 1900’lü yılların ikinci yarısında yoğunlukla ilgilendikleri bir diğer önemli konu ise stadyumlar olmuştur. Birçok yatırımcı kentlere stadyum yatırımı yapma eğilimine girmiştir. Stadyum yapılırken bu tesisin yanında alışveriş, restoran ve eğlence mekânlarını da geliştirme eğilimine girmişlerdir. Bu sayede gelirlerini azami düzeylere çekebileceklerdi (Miles, 1997).

1900’lı yılların sonlarında ise artık çeper bölgelerde cazip gelişme alanları olmamasından ötürü, yatırımcılar yerel yönetimlere ve bazı devletin merkezi idarelerine kent merkezinde yeni bir alışveriş merkezi oluşturmak için düşünüm projeleri getirmeye başlamıştır. Mülkiyet sorunun çözen yatırımcıların büyük bir çoğunluğu girişimlerinde başarılı olmuş ve kent merkezinde dönüşüm yapmak sureti ile yeni alışveriş mekânları üretmişlerdir (Miles, 1997).

4.7.2. Avrupa Birliği’nde Geliştirme Süreci

Avrupa’da gayrimenkul sektörü ülkelerin mülkiyet haklarına ve tarihsel gelişmelerine bağlı olarak değişiklik göstermekte olup, 1989 yılında Sovyet ve Komünist baskının yıkılması ardından Avrupa büyük bir yeniden yapılanmaya gitmiştir. Her ne kadar bu yeniden yapılandırmanın ülkelerin gayrimenkul sektörüne nasıl etki yaptığı hakkında çok sınırlı miktarda araştırma yapılmış olsa da, gerek merkezi Avrupa, gerekse diğer bölgelerde hızlı bir yapılanma meydana gelmiştir (Parsa ve Keivani, 1999).

Özellikle Sovyet baskısı altında kalan ülkeler (doğu ve kısmen güney Avrupa ülkeleri) Batı Avrupa ülkeleri halen gayrimenkul sektöründe doğu ülkelerine kıyasla oldukça gelişmiş durumdadırlar. Bu durumun en temel nedeni batı ülkelerinin daimi olarak finans sağlayabiliyor olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelere ise

gayrimenkuldeki sıçramalar yabancı sermayelere endeksli olmasından ötürü doğrudan sıcak para akışını takip etmektedirler. Bu nedenle gayrimenkul sektöründeki gelişmeler doğrudan yabancı sermayenin hareketine bağlıdır (Parsa ve Keivani, 1999). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan mali krizler yabancı yatırımın geri çekilmesine neden olmakta olup gayrimenkul sektörünün bu tarz krizlerden ciddi anlamda etkilenmesine neden olduğu birçok gelişmekte olan Avrupa ülkesinde görülmektedir.

4.7.3. Geliştirme Projesi Yapılacak Ülkenin Seçimi

İşletmeler, yabancı bir ülkede yatırım yapma kararı aldıklarında, gerek coğrafi bölgeler, gerekse ülkelerin seçiminde bazı kriterleri dikkate alarak aşağıdaki adımları izlemelidirler (Daniels ve Radebaugh, 1995: 385-394).

- Alternatifleri Gözden Geçirme

Genellikle, değişik yabancı ülkelerdeki yatırımcı işletmelerin tereddütsüz yatırım yaptığı ya da çok riskli buldukları ülkeler üzerinde fazla analiz yapılmasına gerek yoktur. Yatırımcı işletmeler çoğunlukla gelişmekte olan ülkeleri yeğlemekte, buna karşın Afrika ülkeleri genellikle yeğlemektedir. Diğer yandan ekonomik ve siyasal istikrarsızlık gösteren ülkeler de yatırım açısından elverişli bulunmamaktadır.

- Etkin Değişkenlerin Saptanması

Etkin değişkenler olarak, yatırım yapılması düşünülen ülkenin coğrafi yakınlığı, hukuk sistemi, yasa ve mevzuatlar, hükümetin tutumu, kaynak yeterliliği ve maliyeti, şirket politikalarına uygunluk, giriş izni alma, dışarıdan personel getirme, istihdam koşulları, pazar benzerliği ve pazar büyüklüğü sayılabilir.

Ulusal para değerinin diğer ulusal paralar karşısında düşük ya da yüksek oluşu, ülkeye gelen doğrudan dış yatırımların artmasına neden olur. Örneğin ABD’de 1973-1987 yılları arasında yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği doğrudan dış yatırımların incelenmesinde doların değerinin düştüğü yıllarda yabancıların ülkedeki yatırımlarının arttığı, doların değerinin arttığı yıllarda ise azaldığı görülmüştür (Froot ve Stein, 1991: 1191).

Yatırım yapılması düşünülen ülkelerdeki sendikaların, istihdama daha fazla önem veriyor ya da istihdam ile ücretlere eşit derecede önem veriyor olması, doğrudan dış yatırımcı için, söz konusu ülkede genellikle sendikalı işçi istihdamını ve ücretleri azaltma eğilimini benimsemektedir (Zhao, 1998: 284).

Yatırım yapılması düşünülen ülkede, teknoloji transferine gerek olup olmadığı da faktörlerden biridir. Yatırımcılar genellikle gelişmekte olan ülkelere oranla daha fazla teknoloji transferi yapmaktadırlar. Teknoloji transferinin gerekip gerekmediği, yatırım yapılması düşünülen ülkedeki rekabet durumuna göre değişmektedir (Emiroğlu, 2010: 346).

4.7.4. Yurtdışında ki Geliştirme Projelerinde Karşılaşılan Sorunlar

Proje geliştirmede karşılaşılan sorunların büyük çoğunluğu geliştirmenin yapıldığı ülkeye göre farklılık göstermemektedir. Geliştirmesi yapılan tüm projelerde yasal altlıkların doğru yorumlanması, ülkenin ekonomik durumunun ve sektör ihtiyaçlarının doğru analiz edilmesi ortak sorunlar arasında sayılabilmektedir.

Proje geliştirme kapsamında hazırlanan değerlendirme raporlarının işlem adımları düşünüldüğünde tüm geliştirme projeleri için öncelik ilgili mevzuat araştırmasının yapılmasıdır. Yurtdışında yapılmaya çalışılan geliştirme projelerindeki ilk engel ise dildir. İçerisinde bulunan ülkenin diline yeterince hakim olamamak iletişimin ötesinde ilgili yasal altlıkları yeterince yorumlanamamasına neden olacaktır.

Ülkenin genel ekonomik durumunun bilinmesi, geliştirilmesi yapılacak projenin içerisinde bulunduğu sektör hakkında ve piyasanın genel eğilimi hakkında detaylı bilginin edinilmesi geliştirilecek projenin karlılığı açısından oldukça önemlidir. Yurtdışında yapılacak olan projelerde söz konusu araştırma ve tespitler için geniş zaman ayrılması gerekmektedir. Yeterli araştırma yapılmadan karar verilen projelerin günümüzün rekabetçi piyasalarında başarılı olma şansı bulunmamaktadır. İhtiyaçların karşılanması yönünde doğru tespitler yapılmadan hayata geçirilen projelerin sadece yurtdışında değil Türkiye’de de başarılı olmadığını görmekteyiz.

Dünyada yaşanan krizler şüphesiz her ülkeyi aynı oranda etkilememiştir. Her ülke için risk olgusu farklıdır. Proje kapsamında söz konusu risklerin analizleri iyi yapılarak her risk olgusu kendi içerisinde dikkate alınmalıdır. Oran ve kabuller ülkeden ülkeye değişebileceği gibi seçilmiş olan projeye göre de değişmektedir.

4.7.5. Geliştirme Projeleri Açısından Risk Olgusu

Risk, “iktisadi karar birimlerinin verecekleri kararlar sonucunda ortaya çıkacak getiriye olumsuz etkileyebilecek olayların gerçekleşme olasılığı, diğer bir deyişle olayların gerçekleşme olasılığının bilindiği durum” olarak tanımlanmaktadır (Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük, 2011).

Bir projenin riski hesaplandıktan sonra söz konusu projenin riski ortadan kalmaz. Fakat yöneticiler riski tanıyıp ve bildikleri halde geliştirilen proje konusunda daha bilinçli kararlar vereceklerdir. Risk tanınarak ve hesaplanarak ancak proje üzerindeki belirsizlikler ortadan kalkar. Bir projenin tek bir riski olabileceği gibi birkaç farklı risk kaynakları da bulunabilir. Bu risk kaynaklarına aşağıda değinilmiştir.

4.7.5.1. İskonto Oranının Seçimi

Gelecekteki faydaların ve maliyetlerin bugünkü değerlerinin bulunmasında kullanılan iskonto oranının seçimi, hem ticari hem de ulusal açıdan fayda-maliyet analizlerinin en önemli noktasını oluşturur. Çünkü iskonto oranı, yatırımcının ya da toplumun tüketmekten vazgeçip projeye bağladığı kaynağın maliyetini; diğer bir deyişle, projeye elde edilmesi gereken en düşük kazanç oranını gösterir.

Yatırım projesinden beklenen nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde normalde iskonto oranı olarak sermaye maliyeti kullanılmaktadır. İskonto edilmiş nakit akımları analizinde kullanılan iskonto oranı, paranın risk içermeyen zaman değerini, enflasyon primini ve projenin riskine bağlı olarak bir risk primini kapsamaktadır. Yatırım projesi finansmanında kullanılan kaynakların maliyeti, proje iskonto oranı olarak kullanılabilir. Buna göre marjinal sermaye maliyeti (iskonto oranı), yatırım projesinin iç verim oranından daha düşük çıkıyorsa yatırım projesi kabul edilebilir. Yatırım kararı verilmesinde kullanılan net bugünkü değer, seçilen iskonto oranına bağlı olarak değişir. İskonto oranı büyüdükçe yatırımın net bugünkü değeri azalmaktadır.

İskonto oranının iyi belirlenmesi, yatırım kararının tutarlı olmasını ve hem ticari açıdan hem de ulusal açıdan zarar edilmemesini sağlar. Ayrıca, sermaye maliyetinin çok yüksek hesaplanması ve buna bağlı olarak yüksek bir iskonto oranıyla yatırımın finansal uygulanabilirlik analizi yapılması sonucunda cazip yatırım projelerinin kabul edilmemesi gibi bir durum ortaya çıkar. Bu da hem şirket açısından hem de ülke düzeyinde büyüme hızını olumsuz etkileyeceği için ulusal ekonomi açısından istenmeyen sonuçlara yol açar.

İskonto oranı ya da diğer deyişle sermaye maliyetinin belirlenmesinde, ilk önce projede kullanılan farklı sermaye kaynaklarının maliyetleri tek tek bulunur. Daha sonra bu kaynakların toplam içindeki payları kullanılarak sermaye maliyetlerinin ağırlıklı ortalaması hesaplanır. Bulunan ortalama değer, iskonto oranı

olarak kullanılır. Projede kullanılan kaynak bileşimine bağlı olarak değişebilen iskonto oranı, hangi amaçla kullanılacağına bağlı olarak da değişir (Bostancı, 2008: 54-55).

4.7.5.2. Ekonomik Riskler

Yabancı yatırım değerlendirmelerinde en önemli konulardan biri ekonomik riskler olan kur değişimleri enflasyon riskleri ve faiz oranı riskidir. Çok uluslu bir şirketin bağlı şirketinin faaliyet gösterdiği sektörün ve bağlı şirketin girdi kaynaklarının yapısı enflasyon ve devalüasyonun nakit akışları üzerindeki etkilerinin derecesini belirler (Shapiro, 1975: 485).

Projenin nakit akışları nominal veya reel değerleri üzerinden gösterebilir. Ancak karşılaştırılabilirlik açısından tüm nakit akışlarının reel olarak gösterilmesi gerekir. Nominal nakit akışlarının reel nakit akışlarına dönüştürülmesi, nakit akışlarının veya iskonto oranlarının düzeltilmesiyle sağlanabilir. Yabancı yatırım analizlerinde nakit akışlarını değerlendirmek için enflasyon ve kur değişimleri dikkate alınmalı ve reel nakit girişleri hesaplanmalıdır. Ancak enflasyon ile devalüasyon arasında uluslararası bir dengenin oluşabilmesi için çoğunlukla bir zaman aralığı ortaya çıkmaktadır. Bu tür bir zaman farklılığı, özellikle sabit bir kur sistemi veya devletin piyasa müdahaleleriyle kurları belli bir aralıkta tutmak istemesi gibi durumlarda oluşur. Aynı şekilde, yerel fiyatlar devlet tarafından kontrol ediliyorsa veya serbest olarak arz/talep ile belirleniyorsa yine bu tür bir zaman farkı meydana gelebilecektir (Toptaş, 1996: 91).

4.7.5.2.1. Döviz Kuru Riski

Birçok şirket kur risklerine karşı yatırım değerlendirmelerinde iskonto oranlarını yüksek tutarlar. Ancak kur riskleri sistematik olmadığı sürece iskonto oranları yükseltmemelidir. Bunun yerine kur değişimlerinin etkilerini yansıtmak için beklenen nakit akışları düzeltilmelidir. Kur değişimlerinin proje hasılatlarına olan etkisinin belirlenmesi için iç piyasa ve ihracat satışlarının birbirinden ayrılması, maliyetlere olan etkisinin belirlenmesi için girdilerinin yerel ve ithal olarak ayrılması ve amortismanların belirlenmesi gerekir. Ancak bazen yerel hasılat ve maliyet kalemleri yabancı para cinsinden olabilir ki tüm bunların dikkate alınması gerekir. Önemli olan nokta tüm hasılat ve maliyet kalemlerinin hangi para değişimlerinden etkilendiğinin belirlenmesidir (Shapiro, 1975: 568).

4.7.5.2.2. Enflasyon Riski

Enflasyonist koşulların yatırım kararlarını çarpıtmasının başlıca nedenlerinden birisi, projenin gelirlerinin nominal olarak artmasına rağmen, amortisman giderlerinin aynı kalmasıdır ki, bunun en önemli sonucu olarak şirket daha çok vergi ödemek zorunda kalacaktır. Ancak yeniden değerlendirme hakkının tanındığı durumlarda bu tür kayıplar olmayabilir veya azaltılabilir. Yeniden değerlendirme oranı enflasyon oranı kadarsa kayıplar söz konusu olmaz. Öte yandan enflasyonun proje nakit giriş ve çıkışları üzerindeki nominal artış etkisi farklı olabilir. Bundan dolayı proje değerlendirmelerinde enflasyonun tüm proje gelir ve giderleri üzerindeki etkileri ayrı ayrı incelenmeli ve değerlendirilmelidir (Toptaş, 1996: 94).

4.7.5.2.3. Faiz Oranı Riski

Faiz oranları yatırımcılar için bir karar kriteri niteliğinde olup risksiz faiz oranları ile birlikte düşünüldüğünde gösterge niteliği taşır. Faiz oranları matematiksel olarak zamanın bir fonksiyonu olarak tanımlanabilir. Burada, faiz oranlarını etkileyen nedenlerden çok faiz oranlarının gelecekteki seyri yatırımcı açısından daha anlamlıdır. Planlama aşamasında faiz oranı bir veridir. Paranın zaman değeri ve onun bir sonucu olan faiz kavramı, projelerin farklı zaman dilimlerine dağılmış proje nakit akımlarına sahip oldukları değer farklılıklarını ortadan kaldırmaya yönelik bir çabadır. Faiz oranı riski, mevcut faiz oranlarının zaman içinde değişim göstermesi sebebiyle projeden elde edilecek getiriye etkilemesi bakımından önemli bir değişkendir (Karavardar, 2008: 3-4)

4.7.5.3. Politik Risk

Politik risk; istikrarsızlık, ayaklanma, asayiş bozukluğu, sık sık tekrarlanan hükümet değişiklikleri gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır. Politik risk istikrarsız, az gelişmiş ülkeleri ve kamulaştırma tehdidini akla getirmektedir (Ulaş, 2008).

Kurtaran (2006) ' a göre ise politik risk; muhtemel kamulaştırmadan, mal, hizmet ve işgücü arasındaki bozulmadan ve politik müdahaleden kaynaklanan fon kayıplarını kapsamaktadır.

4.7.6. Yabancı Yatırımcılar Açısından Türkiye Gerçeği

Uluslararası Şirketler Açısından Türkiye Yatırım Ortamı, Tecrübeler ve Gelecek Beklentileri (Matt, 2011) konferansında yabancı yatırımcılar açısından Türkiye incelenmiş olup, Türkiye gayrimenkul sektörü, yabancı yatırımcıların ilk yoğun ilgisini 2005 yılında görmüş olduğu belirtilmiştir. Genellikle ofis yatırımlarıyla yeni piyasalara giriş yapan şirketler, Türkiye’de bu sektörde kaliteli ürün eksikliği yaşanmakta olduğu için ağırlıklı olarak alışveriş merkezi yatırımıyla pazarda var oldular. Aynı dönemde büyük ilgi gören lojistik sektörü ise uluslararası yatırımcıyı çekememiştir. Finans krizinin akabinde, Türkiye’nin gelişmekte olan ekonomiler arasında yabancı yatırımcıların radarına giren önemli bir pazar haline gelmiştir. Kriz döneminde kendi ulusal pazarlarına dönmüş olan uluslararası yatırımcılar, finans krizinin etkilerinin ortadan kalkmaya başlaması ile birlikte yeniden daha cazip getiri oranlarını yakalayabilecekleri, gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlara dönmüşlerdir. Dışarıdan bakınca parametreler olumlu gözüktüğü halde Türkiye yeterince yabancı sermaye çekememiştir.

4.8. Gayrimenkul Proje Geliştirmenin Ekonomik ve Finansal Değerlendirilmesi

Bir yatırım önerisinin değerlendirilmesini, projenin karlılık düzeyini belirlemeye yönelik ekonomik değerlendirme ve projenin bir tesis olarak işlerlik derecesini belirlemeye yönelik finansal değerlendirme olmak üzere iki aşamada düşünülebilir (Sarıaslan, 1997: 187).

- Ekonomik Değerlendirme: Projenin karlılık düzeylerini ölçmeye yönelik olan ekonomik değerlendirme, projeyi üstlenen girişimcinin niteliğine ve amacına göre ticari ve toplumsal karlılık analizleri olmak üzere iki biçimde farklılık gösterir (Atmaca, 2006: 60).
- Finansal Değerlendirme: Karlılık analizi sonucu karlılığı saptanan proje önerilerinin, tahmin edilen nakit akımları ışığında ve projelere bağlanan kaynakların nereden sağlandığını da göz önüne alınarak, belirlenen finansman yapıları ile faaliyetlerini yürütüp yürütemeyeceği konusunda işlerliğini değerlendirmeyi amaçlar. O halde karlı olduğu belirlenen bir projenin faaliyetlerini devam ettirip ettiremeyeceğinin değerlendirilmesi finansal analiz ile saptanır (Atmaca, 2006: 60).

5. PROJE GELİŞTİRME ÖRNEKLERİ

Mühendislik faaliyetlerinin ekonomisi açısından, taşınmazın en uygun ve verimli kullanılabilmesi amacıyla kamu ve özel sektör yatırımları ile araziler üzerinde gerçekleştirilen taşınmaz geliştirme projelerinin henüz geliştirme aşamasında iken analizlerin doğru yapılarak, projenin değerlendirme günündeki veya gelecekteki değerinin tespiti ile en uygun geliştirme modelinin ortaya konulması en önemli amaçtır. Ülkemizde gerçekleştirilen taşınmaz geliştirme proje uygulamalarının sistematik bir yapıya kavuşması da amaçlar arasında yer almaktadır.

Bu tezin amacı çerçevesinde ulaşılmak istenen çıktılar aşağıdaki biçimde özetlenebilir:

- Geliştirme projelerinde etkili olan faktörlerin belirlenmesi
- Belirlenen faktörlerin geliştirme projelerine olan etkisi
- Analizler neticesinde en verimli kullanımın tespit edilmesi

Amaca ulaşabilmek için ilk aşamada geliştirme projelerinde risk faktörlerinin neler olduğu ikinci aşamada ise bunların hangi analiz yöntemleri ile belirlenebileceği üzerinde çalışılmıştır.

Bu bölüm içerisinde daha önceki bölümlerde teorik olarak ifade edilmiş proje geliştirme tanımı, kapsamı, süreci ve durum analizlerine yönelik gayrimenkul piyasalarında yapılan proje geliştirme örnekleri sunulmuştur. Söz konusu projelerde, teorik bilgilerin değerlendirme esnasında nasıl değerlendirildiği, risk artırıcı faktörlerin projeye nasıl yön verdiği irdelenmiştir. Projenin finansal açıdan gerçekleştirilebilir olması ve gayrimenkulün en yüksek değerini verecek olası kullanımının tespiti elde edilen analizler neticesinde elde edilmiştir.

5.1. Kartal - Soğanlık Bölgesinde Residence, Home - Ofis ve Otel Proje Geliştirilmesi

Proje geliştirme uygulamalarına ilk örneğimiz de residence, home-ofis ve otel alternatifleri bir arada kullanılmaktadır. Söz konusu alternatiflerin çeşitliliği elde edilen sonuçların karşılaştırılması, geliştirme kapsamındaki piyasa genel kabulleri farklılığı ve en önemlisi karma kullanım söz konusu olması nedeniyle oldukça önem taşımaktadır.

Çalışmamızın bu bölümünde gizlilik gereği firma isimlerine ve ulaşılan bazı bilgilere yer verilmemiştir. Örnekler kapsamında yer alan tüm tablolar proje alternatiflerine özgün oluşturulmuştur.

5.1.1. Proje Değerleme Tanımı Amaç ve Kapsamı

Geliştirilen projelerin ve bunlar için yapılan yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilen mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir. Proje konusu mal veya hizmetlerin yer aldığı pazarın değerlendirilmesi mevcut durum ve geleceğe yönelik beklentiler olarak incelenebilir.

Bu proje değerlendirme çalışmasında genelde aşağıda belirtilen hususlara açıklık getirmeye çalışılmıştır:

- Yapılması düşünülen yatırım sonucu üretilen mal veya hizmetlerin ait olduğu sektörün genel görünümü,
- Proje konusu mal veya hizmetlerin yurt içinde ve/veya yurt dışında pazarlama olanakları,
- Yapılması tasarlanan yatırımda kullanılacak teknolojinin istenilen kalite ve teknik normlara uygun olup olmadığı,
- Öngörülen projenin yatırım maliyetinin ne olacağı,
- Projede yatırımı düşünülen mal veya hizmetler için piyasa koşullarında kabul edilebilir maliyetler ve satış fiyatlarının bu yatırım için kabul edilebilir bir yatırım sağlayıp sağlamayacağı.

5.1.2. Proje Alanına Ait Genel ve Özel Veriler

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

5.1.3. Proje Alanı, Konumu ve Çevre Özellikleri

Söz konusu proje alanı, Kartal ilçesi, Soğanlık mevkiinde, Real Alışveriş Merkezi ve Praktiker Alışveriş Merkezi'ne yakın konumda yer almaktadır. E-5 Karayolu üzerinden Bostancı-Pendik istikametinden devam edilirken Kartal kavşağından TEM Otoyolu Ankara sapağından girilir, TEM Bağlantı yolundan yaklaşık 600 m. ilerlendikten sonra Soğanlık sapağından girilir, Kartal Caddesine erişilir ve cadde üzerinden sağa dönülür. Yaklaşık 250 m. ilerlendikten sonra Yalnız Selvi Caddesi üzerinden tekrar sağa dönülür. Konu taşınmaz Real Alışveriş Merkezi ve Praktiker Alışveriş Merkezi'ne yakın konumlanmıştır.

Ayrıca taşınmaza TEM Otoyolu Kartal Bağlantı yolunda Kartal istikametine gidilirken Soğanlık kavşağından girilerek de ulaşılabilir.

Erişilebilirliğin yüksek olduğu bir konumda bulunan taşınmaza toplu taşıma ve özel araçlarla kolaylıkla sağlanmaktadır. Taşınmaza yakın konumda ve taşınmazın ulaşım güzergahı üzerinde çeşitli ticari merkezler yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde, M1 Alışveriş Merkezi, Obdan Sistem Antrepo, Opet benzin istasyonu, Ademsan firmaları yer almaktadır.

Mevcut durumda üzerinde bir çok binanın konumlanmış olduğu parsel, düzgün olmayan çokgen şeklinde yapıya ve az eğimli bir topografyaya sahiptir. Çevresi duvar ve çitlerle çevrilidir.

5.1.4. Geliştirilen Proje Sektörünün Tanımı

Türkiye’de özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır.

Mevcut duruma eklenen olası deprem beklentisi özellikle gayrimenkul sektöründe hareket kabiliyetini 2001 ve 2002 yıllarında oldukça kısıtlamıştır. Bu dönemde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

2004 yılı, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörünün canlandığı bir yıl olmuş ve fiyatlarda eskiye göre belirli ölçüde artış görülmüştür. Ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmaya başlaması, enflasyonun tek haneli rakamlara inmesi, Mortgage yasası ile ilgili gelişmeler ve Avrupa Birliği yolundaki sürecin beklentiler doğrultusunda seyretmesiyle gayrimenkul ve inşaat sektöründe olumlu gelişmeler kaydedilmektedir.

Günümüzde belirli bir kesim, yaşadıkları ortamda farklı ihtiyaçlarının kolayca karşılanabileceği "yeni nesil site"lerde yaşamak istemektedir. Şehir yaşamının tüm olumsuzluklarını ortadan kaldıracak çözümlerle tasarlanan planlı, güvenli ve konforlu bir yaşam sunan projeler talep görmektedir. Diğer bir kesim ise şehrin merkezinden uzaklaşmak istememektedir.

2004 yılında hayata geçen özel sektör yatırımları ve gerçekleştirilen büyük ölçekli projelerin 2005 yılında da artarak devam etmesiyle, özellikle 2005 yılının ikinci yarısıyla beraber gayrimenkul fiyatlarında önemli artışlar gözlenmiştir. Bu yatırımların ve sektördeki olumlu gelişmelerin 2006 yılı ilk yarısında da sürdüğü izlenmiştir. Özellikle konut sektöründe yaşanan bu gelişmeler ışığında bölgesel ihtiyaçlara cevap verebilecek nitelikte, sosyal aktiviteleri olan, çevre düzenlemesine önem verilen, otopark ve güvenlik problemi çözülmüş konut tiplerinin uygun olduğu ve daha çok talep gördüğü tespit edilmiştir.

2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2007 yılı ilk çeyreğinde yasalardan Mortgage ile konut sektörünün daha da hareketlenmesi piyasalarca beklenmiş ancak, bu durum etkisini yavaş göstermiştir.

Türkiye'nin Avrupa Birliği sürecinde elde ettiği olumlu gelişme ile prestij kazanması İstanbul'u, gayrimenkul açısından en cazip metropol ilan etmiştir. Deprem

ve ekonomik krizlerle durma noktasına gelen gayrimenkul sektörü, Avrupa Birliği sürecinde kaydedilen ekonomik ve politik düzenlemeler neticesinde hareketlenmiştir. Türk ekonomisinin inişli çıkışlı seyri nedeniyle yatırım yapmaya çekinen yabancı sermaye, AB için tarih alındıktan sonra gerçekleştirilen reformlarla Türkiye'de yatırım risklerinin giderek azaldığı düşüncesinde birleşmiştir.

Yabancı yatırımcıların 2008 yılı başına kadar başta İstanbul olmak üzere, diğer büyük Anadolu şehirlerinde özellikle alışveriş merkezi yatırımlarında başı çektiği görülmektedir. Ticari gayrimenkul yatırımlarının yanı sıra, konut yatırımlarına da yabancı oyuncular sektörde görmek mümkündür. Ancak 11.03.2008 tarihli Anayasa Mahkemesi kararı ile yabancı şirketlere gayrimenkul ediniminin sınırlanmasından dolayı, önümüzdeki yıllarda yabancı yatırımcıların sektöre ilgisinin azalmasına sebep olacağı tahmin edilmektedir.

Gayrimenkul sektörü giderek uluslararası normlarda bir gayrimenkul anlayışı benimserken, konut ile birlikte diğer alt gruplarda da gelişme yaşanacağı öngörülmektedir. Konut sektörünün önceliğini koruduğu pazarda perakende ve alışveriş merkezleri, ofis, sanayi, lojistik alanları ve oteller ile ilgili önemli gelişmeler yaşanacağı düşünülmektedir.

Son yılların en parlak yatırımlarından biri haline gelen 'Alışveriş Merkezi Projeleri' Türkiye'deki serüvenine 17 yıl önce, Ataköy Turizm Kompleksi içinde yer alan Galleria' nın açılması ile başlamıştır. Galleria' nın ardından Karum (1991), Akmerkez (1993), Capitol (1993), Carousel (1995), CarrefourSa (1996), Grandhouse (1997), Migros (1998), Profilo (1998) ve Mayadrom (1997) Alışveriş Merkezlerinin açılması ile devam etmiştir. Bugün alışveriş merkezleri projeleri hız kesmeden uygulamaya geçmeye devam etmektedir.

Türkiye'de özellikle İstanbul'da sayıları giderek artan alışveriş merkezlerinin cazibesi ekonomideki iyileşme ile yakından ilgilidir. Yabancı gayrimenkul yatırımları için de cazip bir alternatif olan 'Alışveriş Merkezi Projeleri' nin gündeme geldiği son dönem, AB ile görüşmelere bağlı olarak da olumlu gelişmeler göstermeye devam etmektedir. Ekonomik iyileşme, Avrupa Birliği üyelik süreci, siyasi istikrar gibi olumlu gelişmeler yabancı yatırımcının ilgisini Türkiye' ye yönelten başlıca etkenlerdir.

Ancak hızlı bir şekilde sayısını arttıran alışveriş merkezleri sayılarının artması, alışveriş merkezlerinin birbirlerine çok yakın konumlanmalarına neden olmuştur. Belirli mevkilerde mantar gibi yan yana kurulan alışveriş merkezleri,

bölgedeki aynı tip kesime hitap etmeleri sebebiyle birbirlerini baltamaya başlamıştır. Farklılaşmanın gerçekleşmediği veya bir konsept üzerine uzmanlaşamayan alışveriş merkezleri ziyaretçilerini kaybetmeye başlamıştır. Yakın konumlu alışveriş merkezleri için birbirlerine rakip olmaları yerine farklı ziyaretçi tiplerine hitap etmeleri, farklı konseptlere ve farklı uzmanlıklara yönelmeleri şiddetle tavsiye edilmektedir (TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., 2008).

5.1.5. Pazar Araştırması

Söz konusu proje alanının TEM-Kartal bağlantı yolu ve E-5 Karayolu gibi ana arterlerden yüksek erişilebilirliğe ve reklam kabiliyetine sahip olması, Kentsel Dönüşüm Çalışmaları ile Anadolu yakasının gözde yerleşim yerlerinden birisi olmaya talip Kartal yerleşimi sınırları içerisinde bulunuyor olması, Kentsel dönüşüm çalışması ile birlikte inşa edilmesi düşünülen ofis, otel, residence, alışveriş merkezi gibi ticari ünitelerin bölgede çok yakın zamanda yükselecek olması, inşa edilmekte olan konut-residence-homeofis projelerinin başarıları, Anadolu yakasındaki adliye binalarını tek merkez olan ve inşa edilmekte olan Kartal Adliyesine toplanması düşüncesi ve bölgenin mevcut potansiyeli gibi unsurlar dikkate alındığında değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde bölgenin gelişiminden faydalanabilecek bir proje geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Bu sebeple; bölge gayrimenkul yatırımları açısından incelendiğinde; gelişiminin daha çok konut-residence-homeofis yatırımlarına yönelik şekilde gerçekleştiği izlenmektedir. Mantıklı fiyat ortalaması ve konseptle piyasaya çıkıldığında konut-residence fonksiyonu üzerine çok başarılı satışların gerçekleştiği görülmüştür. Anadolu yakasında bulunan adliye binalarının tek merkeze toplanması amacıyla inşa edilecek Kartal Adliye binası taşınmaza yakın mesafede konumlanmaktadır. Bu durumun özellikle residence fonksiyonunun, homeofis tarzında kullanılmasına dönük eğilimleri canlandığı düşünülmektedir. Ancak bölgede adliye binasının ve hastanelerin bulunması sebebiyle projelere ilgi gösteren alıcı kitlesinin büyük çoğunluğunu doktorlar ve avukatlar oluşturmaktadır. Bölgede plaza tarzında ofislerden daha çok büro tarzı ofislere talebin olduğu ve bu talebinde residence projelerindeki homeofis tarzındaki ünitelerle karşılandığı görülmüştür.

Ancak bölgenin yakınındaki Ataşehir mevkiinde Ziraat Bankası, Halk Bankası, Vakıflar Bankası ve Merkez Bankası'nın genel müdürlüklerinin ve alt birimlerinin bir noktaya toplanması amacıyla bir finans merkezi oluşturulması

planlanmaktadır. Bu durum özellikler ofis fonksiyonunun bölgeyi tercih etmesi için çok önemli bir etken oluşturması beklenmektedir.

Bu duruma ofis fonksiyonunun özellikle tercih ettiği Maslak-Levent-Zincirlikuyu aksında arsa arzının tükenmiş olması, ofis yatırımlarının son zamanlarda Anadolu Yakası'na yönelmiş olması, özellikle Kavacık, Kozyatağı, Ümraniye ve Altunizade mevkiilerini tercih ediyor olmaları, Sabiha Gökçen havalimanında kapasite artırımının yapılacak olması gibi olumlu etkenler de eklendiğinde, bölgede gerçekleştirilecek doğru zamanlı ofis yatırımlarının başarılı olacağı düşünülmektedir.

Nüfusun hızla artması, şehrin iç kısımlarında arsa bulmanın imkansız hale gelmesi, yatırımların şehir dışına taşınmasına neden olmaktadır. Bu gelişmede yaşanan deprem felaketinden sonra mevcut yapıların birçoğunda güçlendirme çalışmalarının yapılamamış olması, son deprem yönetmeliği normlarına göre yapılmış konutların tercih edilmesi ve insanların şehrin karmaşasından uzak ama şehre yakın yerleri tercih etmeleri de önemli rol oynamaktadır. Yatırımların gelişiminde havaalanı, otoyol, organize sanayi bölgesi gibi büyük projelerin etkili olduğu bilinmektedir. Son yıllarda sosyal tesisleri, yeşil alanları ile dikkat çeken, ulaşım sorunu olmayan şehrin dışındaki sitelere talep ciddi bir biçimde artmıştır.

İstanbul'da son zamanlarda A grubu lüks konut projelerinin yanı sıra residence projeleri göze çarpmaktadır. Çok yoğun bir tempo ve sürekli seyahat etmeyi gerektiren iş hayatı nedeniyle iş adamları konakladıkları mekanlarda gerek kişisel, gerekse işleriyle ilgili ihtiyaçlarına kolayca ulaşabilmeyi arzu etmektedirler. İstanbul ile iş bağlantısı olan iş adamlarının yanı sıra çocuğunu İstanbul'da okutmayı hedefleyen aileler de birikimlerini İstanbul'da gerçekleştirilen yeni konut projelerinde değerlendirme yoluna gitmektedir. Bütün bu faktörler kiracıları stüdyo ve tek odalı daireleri kiralamaya daha meyilli yapmaktadır. Yurtdışında daha küçük konut tiplerine talebin artması nedeniyle geliştiricilerin kent merkezlerinde şimdiki eğilimi 3 yatak odalı daireleri kafasından çıkaran yapılar üretmek olmuştur. Hatta birçoğu iki yatak odalı daireler için bile çekingen davranıp tamamıyla projelerinde stüdyo daireleri tercih etmektedirler. Bu talepleri karşılamaya yönelik olarak tasarlanan 'residence'lar, İstanbul'un en gözde projeleri olarak dikkat çekmektedir.

Yakın bölgeyi konut-residence sektörü açısından incelediğimizde bölgenin prestijli konut siteleri ile dolmaya devam ettiği izlenmektedir. Bunu sebebi olarak bölgenin neredeyse kent içinde kalmaya başlamış olması, kentsel dönüşüm projesinin

bölgeye olumlu katkıda bulunacağı düşüncesinin yaygınlaşması, erişilebilirliğinin yüksek ve konumunun merkezi olması gösterilmektedir.

Konut piyasasında son zamanların modası olan sosyal tesisli, güvenliğe sahip birbirinin benzeri bir çok konut sitesi birbirlerine çok yakın mesafelerde birbirlerine rakip olacak şekilde inşa edilmektedir. Piyasa benzer projelerle dolup taşmaktadır. Bu sebeple bölgede inşa edilecek lüks, çevreye ve doğaya duyarlı, farklı bir konseptle inşa edilecek residence-homeofis projesinin başarı olacağı düşünülmektedir.

Bu sebeple bölgede gerçekleştirilecek residence ve home ofis konseptine sahip projenin başarılı olacağı düşünülmektedir.

Yukarıda bahsi geçen hususlar dikkate alındığında söz konusu proje geliştirme çalışması için konut, otel ve ofis sektörleri olmak üzere 3 sektör üzerinde pazar araştırma çalışmaları yapılmıştır.

5.1.5.1. Konut Sektörü

Proje alanının yer aldığı Kartal bölgesi sektör araştırmasında öncelik teşkil etmektedir ancak araştırmaların tek bir bölgeye bağlı olarak yapılması yeterli değildir. Söz konusu geliştirme çalışmasında Kartal bölgesine ilave olarak Pendik ve Kurtköy bölgelerinde yer alan konut projeleri incelenmiştir.

Projelerin seçiminde öncelikli olarak geliştirmesi yapılacak olan projede yer alacak konutların özellikleri tespit edilmiştir. Geliştirme kapsamında düşünülen konutların tipleri, özellikleri ve hitap ettikleri kesim belirlendikten sonra bölge genelinde bu kriterlere uyan diğer konut projelerinin incelenmesi yapılmıştır.

Benzer projelerin incelenmesi esnasında projenin konumu, proje sahibi, mimari tasarımı, inşaatın başlama ve tamamlama tarihi, arsa alanı, toplam yeşil alanı, konut alanı ve sosyal tesis alanı, konut sayısı, konut tipleri, konut büyüklükleri, konut fiyatları, satış alanına dahil olan alanlar, satış projeksiyonu ve genel proje bilgileri öğrenilir. Benzer özelliklere sahip emsal projelerdeki KDV den arındırılmış satış fiyatları proje geliştirme kapsamındaki finansal tablolarda kullanılmaktadır.

5.1.5.2. Otel Sektörü

Geliştirilen proje kapsamında otel alternatifi bulunmasından ötürü söz konusu çalışma alanı yakın çevresinde yer alan oteller incelenmiştir. Otellerin konumu,

sınıfı, oda sayısı, yatak kapasitesi, hizmetleri ve şirket fiyatları öğrenilerek geliştirme projesine altlık oluşturulmuştur.

5.1.5.3. Ofis Sektörü

Ofis sektör araştırması yapılırken proje alanı çevresi araştırmasının yanı sıra Asya Yakası içerisinde yer alan prestijli ofis kompleksleri araştırılmıştır. Araştırma kapsamında ofis komplekslerine ait arsa alanı, inşaat alanı, brüt ofis katı alanı, kat adedi, otopark bilgileri, kira bilgileri ve binaya ait genel bilgilere ulaşılmıştır.

5.1.6. Proje Geliştirmede Kullanılan Yöntemler ve Analizi

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan en verimli kullanımudur. En etkin ve verimli kullanımı belirleyen temel unsurlar aşağıdaki soruların cevaplarını içermektedir.

- Kullanım makul ve olası bir kullanım mıdır?
- Kullanım yasal mı ve kullanım için bir yasal hak alabilme olasılığı var mı?
- Mülk fiziksel olarak kullanıma uygun mu veya uygun hale getirebilir mi?
- Önerilen kullanım finansal yönden gerçekleştirilebilir mi?
- İlk dört sorusunu geçen kullanım şekilleri arasında seçilen en verimli ve en iyi kullanım, arazinin gerçekten en verimli kullanımudur.

Türkiye’de imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriye sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları Türkiye’de şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık

oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje en yüksek getiriyi sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımının, ticaret imarlı parsel üzerinde residence ve home ofis konseptinde bir mix-use projenin gerçekleştirilmesi olduğu düşünülmektedir.

Türkiye’de kullanılabilir olan dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla “Emsal Karşılaştırma Yöntemi”, “Gelir İndirgeme Yöntemi”, “Maliyet Yöntemi” ve “Geliştirme Yaklaşımı” yöntemleridir.

Bu proje geliştirme çalışmasında arsa değeri için emsal karşılaştırma ve proje değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

5.1.6.1. Geliştirme Yaklaşımı

Proje alanının mevcut durumu, konumu, imar durumu ve şartları, yakın çevresi ve bölgenin gelişme potansiyeli irdelendiğinde konu taşınmaz üzerinde kongre merkezi-otel ve residence-homeofis alternatiflerinin geliştirilmesine karar verilmiştir.

5.1.6.1.1. Proje Genel Varsayımları

- İnşa edilmesi planlanan taşınmazlarla ilgili herhangi bir inşaat ruhsatı henüz alınmamıştır.
- Projenin geliştirilmesi yönündeki bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD para birimi kullanılmıştır.
 - Söz konusu rapor uluslararası değerlendirme standartları gereğince hazırlanmış olmasından ötürü kullanılan para birimi bu doğrultuda seçilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (International Valuation Standards Council - Uluslararası Değerleme Standartları Kurulu) kapsamında vergi dahil edilmemiştir.
- Bu çalışmada, 2018, 2020 ve 2025 yılı vadeli USD bazlı Eurobond verimi olan % 6,99 risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiştir.

Risksiz Getiri Oranı:

Ülke riskini de içeren, yurtdışı piyasalarda satılan hazine garantili döviz cinsi tahviller “Eurobond” olarak adlandırılır. Değişik vadelerde bulunmakta olup piyasada günlük olarak alım satımı yapılabilmektedir. Bu tahviller ülkemizde finansal hesaplamalara baz olan Risksiz getiri oranının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Piyasalardaki en likit Eurobond, 2030 vadeli Eurobond' u olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

Risksiz Getiri Oranı Değişkenleri (Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25)

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

Değişken 1: Risksiz getiri oranı olarak kısa vadeli bir devlet tahvili oranı ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Böylece, sermaye maliyeti hesaplanmış olur ve her yılın nakit akış tablosunda iskonto oranı olarak kullanılır.

Değişken 2: Cari kısa vadeli devlet tahvili ile piyasadaki geçmiş prim miktarı kullanılarak ilk dönem (yıl) için sermaye maliyeti hesaplanır. İlerideki dönemler için ileriye dönük oranlar oluşturulur ve ileriki yıllara ilişkin sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

Değişken 3: Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve bir sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait market riskini içermemektedir.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde Değişken 3 kullanılmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan

gayrimenkullerin değerlemedesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle risksiz getiri oranı kabullerinde her proje için proje süresine bağlı olarak uygun tahvillerin kullanılması daha uygun olacaktır. Seçilen tahviller proje süresine ve Dolar veya Euro kuruna göre değişiklik göstermektedir. Bu onarının içinde ülke riski de bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar Tablo 5.1. de belirtildiği gibidir.

Tablo 5.1: Finansal Oranlar

Finansal Piyasa Özellikleri	Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı
Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa)	Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5
Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç)	Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5
Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre)	Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4

Kaynak: Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.23

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi:

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları gayrimenkulün yeri konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Örneklere kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yapılan pek çok proje değerleme çalışmalarından gelen tecrübelerin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

- İndirgeme oranının %9,5 olacağı varsayılmıştır.

İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı + Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

- İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaları gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir (International Valuation Standards, Sixth Edition , 2003; 323)
 - İskonto oranları tüm risk primlerini içermektedir. (Ülke riski, piyasa riski,...) Discount rate Risk free rate ile Market risk premium'un toplamından oluşur.
 - IAS 36 para. 48'de "İskonto oranının (veya oranlarının) paranın bugünkü piyasa değerlendirmesini ve varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi bir oran (veya oranlar) olması gerekmektedir. İskonto oran(lar)ı ileriye dönük nakit akış tahminlerinde düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır," denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilirliği doğrudur.
 - **Söz konusu geliştirme projesinde risksiz getiri oranı %6,99, risk primi %2,51 olmak üzere indirgeme (iskonto) oranı %9,50 kabul edilmiştir.**
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
 - İstanbul İmar Yönetmeliğinin 2.04.17. maddesinde "Kat bahçeleri: Binaların çeşitli katlarında, bağlı bulunduğu kata veya katlara hizmet edecek ve hizmet edeceği bağımsız bölüm veya bölümlerin eklentisi olarak tapuda gösterilecek şekilde, plan ve yönetmelikte belirtilen çekme mesafeleri dışında, bitki yetistirmek için gerekli toprak dolgu kullanılarak ve iklimlendirilmesi sağlanarak yapılacaktır." denilmektedir. Ayrıca yönetmeliğin 2.04.7. Kat Alanı Kat Sayısı (KAKS) (EMSAL): maddesinin altında, Katlar Alanı Hesabına Dâhil Edilmeyen Alanlar başlığının altında "yönetmeliğin 2.04.17 maddesinde tanımlanan kat bahçelerinin ait olduğu kat alanının %10'unu geçmeyen bölümü emsale dahil edilmeyen alan olarak tanımlanmıştır. Bu sebeple projede home-ofis emsale dahil alanın %10'u kadar kat bahçesi alanı ekleneceği varsayılmıştır.

- İstanbul İmar Yönetmeliğinin 2.04.7. Kat Alanı Kat Sayısı (KAKS) (EMSAL): maddesinin altında, Katlar Alanı Hesabına Dâhil Edilmeyen Alanlar başlığının altında “Teknik ölçülerin gerektirdiği yüksekliği geçmeyen ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve hacimlerinin; bodrum katlar dâhil 20 katı geçmeyen konut binalarında kat seklinde düzenlenmemek şartıyla yapı inşaat alanının % 5 ini aşmayan kısmı, diğer yapılarda, toplam yapı inşaat alanının %8’ini aşmayan kısmının emsal alana dahil edilmeyeceği belirtilmiştir. Bu sebeple projede inşa edilecek yapıların 20 katı geçeceği varsayılarak, projede emsale dahil alan üzerinden %8 tesisat alanı ayrılacağı varsayılmıştır.
- Projede emsal alan üzerinden %5 teknik hakim, şaft boşluğu, yangın merdiveni, asansör boşluğu gibi, alanların ayrılacağı varsayılmıştır.
- İstanbul İmar Yönetmeliğinin 2.04.7. Kat Alanı Kat Sayısı (KAKS) (EMSAL): maddesinin altında, Katlar Alanı Hesabına Dâhil Edilmeyen Alanlar başlığının altında “Sitelerde; bloklardan bağımsız müstakil bir bina olarak düzenlenmek, tabii zemin üstünde kalan kısmı taban alanına dâhil edilmek üzere bodrum ve zemin kattan ibaret, toplamda katlar alanının (%10)’unu ve (3000) m² yi geçmemek, bağımsız bölüm oluşturmamak, ticari amaçla kullanılmamak kaydıyla siteye ait sauna, spor salonu, kitap okuma salonu, doktor odası, toplantı odası, vb. sosyal tesisler” emsale dahil edilmeyecek alanlar olarak belirtilmektedir. Bu sebeple proje içerisinde inşa edilecek sosyal tesisler emsale dahil alan dışında bırakılmıştır.
- İstanbul Otopark Yönetmeliğine göre; 1 araç için ayrılacak kapalı otopark alanının 30 m² olacağı varsayılmıştır.

5.1.6.1.2. Alternatif -1 (Residence-Homeofis)

- Söz konusu proje geliştirme çalışmasının 1. Alternatifinde konu taşınmaz üzerinde residence-homeofis fonksiyonlarının yer aldığı bir proje çalışılmıştır.
- Piyasadaki genel kabuller doğrultusunda; residence-homeofis ünitelerin satılacağı, sosyal tesis, havuz ve otoparkların bağımsız bölümlere ait ortak alan olacağı varsayılmıştır.

- Projede 1+1, 2+1, 3+1 residence-homeofis üniteleri için 1 adetlik otopark alanı ve 4+1 residence-homeofis üniteleri için 2 adetlik otopark alanı ayrılmıştır.

Tablo 5.2. : Proje Genel Bilgileri

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	İmar Durumu	İnşaat Emsali	Emsale Dahil İnşaat Alanı
-	-	11.746,00	Ticaret Alanı	2,00	23.492,00
Toplam		11.746,00			23.492,00
Fonksiyonlar Kullanım Alanları Dağılımı (Emsal)					
Residence-Home Ofis Olarak Kullanılacak Alan					23.492

- Toplam 23.492 m² olan emsale dahil alanın tamamında residence-homeofis ünitelerinin inşa edileceği varsayılmıştır.

Tablo 5.3. : Emsal Harici Alanlar Tablosu

Emsal Harici Alanlar Tablosu (m ²)	
Residence-Home Ofis Emsal Harici Asansör, Şaft Boşlukları, Yangın Merdiveni Alanı (%5)	1.175
Residence-Home Ofis Emsal Harici Kat Bahçeleri Alanı (%10)	2.349
Residence-Home Ofis Tesisat Odası ve Hacimleri (%8)	1.879
Sosyal Tesis Alanı (Havuz dahil) (m ²)	1.500
Toplam Kapalı Otopark Alanı (m ²)	10.350

- Projede inşa edilmesi planlanan ve emsale dahil edilmeyecek alanların dağılımları yukarıda verilmektedir.

Tablo 5.4. : Otopark İhtiyaç Tablosu

Otopark İhtiyaç Tablosu	
Ünite Adedi	340
Otopark Adedi	345
1 Araç İçin Ayrılacak Otopark Alanı (m ²)	30
Toplam Kapalı Otopark Alanı (m ²)	10.350

- Projede 1+1, 2+1, 3+1 residence-homeofis üniteleri için 1 adetlik otopark alanı, 4+1 residence-homeofis üniteleri için 2 araçlık kapalı otopark alanı ayrılmıştır.
- 1 araç için ayrılacak kapalı otopark alanınının 30 m² olacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.5. : Alan Dağılımları Tablosu

Alan Dağılımları Tablosu	
Emsal Harici Asansör, Şaft Boşlukları, Yangın Merdiveni Alanı (%5)	1.175
Residence - Home Ofis Emsal Harici Kat Bahçeleri Alanı (%10)	2.349
Residence - Home Ofis Tesisat Galerileri ve Hacimleri (%8)	1.879
Sosyal Tesis Alanı (Havuz dahil) (m ²)	1.500
Toplam Kapalı Otopark Alanı (m ²)	10.350
Zemin ve Normal Katlar Residence - Home Ofis Alanları	23.492
Toplam İnşaat Alanı	40.745

- Alternatif 1'de toplam 40.745 m² kapalı alanın inşa edileceği varsayılmıştır.

Tablo 5.6. : Residence Dağılımları Tablosu

Residence Dağılımları Tablosu	Adet	Daire Büyüklüğü (m ²)	Toplam	Yüzde Dağılımı % Adetsel	Yüzde Dağılımı % Alansal	Otopark İhtiyaç (Adet)	Toplam Otopark (Adet)
1+1	168	55	9.240,00	49,4%	39,3%	1,00	168,00
2+1	126	75	9.450,00	37,1%	40,2%	1,00	126,00
3+1	41	100	4.100,00	12,1%	17,5%	1,00	41,00
4+1	5	140	702,00	1,5%	3,0%	2,00	10,00
TOPLAM	340		23.492,00	100%	100%		345,00

- Alternatif 1 çalışmasında 340 adet residence inşa edileceği ve büyüklük ve dağılımlarının yukarıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.
- Residence dağılım tablosunda yer alan daire tipi, adet ve büyüklükler bölgede yapılan çevre araştırmalarında benzer projeler dikkate alınarak tespit edilmiştir. Söz konusu proje alanının konumu ve bölge halkının eğilimi neticesinde 1+1 dairelere ağırlık verilmiştir.

Tablo 5.7. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

İNŞAAT MALİYETİ (20--Yılı)			
	Brüt Alan (m²)	Birim Maliyet Değerleri (USD/m²)	Maliyet (USD)
Residence - Home Ofis Fonksiyonu Normal Katlar İnşaat Alanı	28.895	675	19.504.233
Emsal Harici Alanlar	10.350	325	3.363.750
Sosyal Tesis Alanı	1.500	650	975.000
TOPLAM	40.745		23.842.983

- Alternatif 1 çalışmasının 20-- yılında inşaat çalışmalarına başlanacağı dikkate alınarak inşaat maliyetleri tablosundaki 20-- kolonu maliyetleri dikkate alınmıştır.
- Emsal Harici Alanlar* içerisinde bodrum katların, otopark katlarının, asansör boşluğunun, şaft boşluklarının, yangın merdiveni alanının olduğu varsayılmıştır.
- Toplam maliyet hesapları içinde; bina anahtar teslim maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Bölgedeki inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler neticesinde birim maliyetler yaklaşık olarak tespit edilmiştir.

Tablo 5.8. : Altyapı Maliyeti Tablosu

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
23.842.983	8%	1.907.439

- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık-içme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme v.b. bulunmaktadır.
- Projede altyapı maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %8'i oranında olacağı öngörülmüştür.
- Proje alanı çevresinde yapılan konut sektörü araştırmasında benzer özellikteki konsept projeler incelenmiştir. Proje özellikleri ve daha önce bölgede yapılmış olan geçmiş çalışmalar göz önüne alınarak alt yapı maliyeti oranı tespit edilmiştir. Tespit edilen oran proje kapsamında firma ile görüşülerek nihai karara varılmıştır.

Tablo 5.9. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
23.842.983	5%	1.192.149

- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Projede çevre tanzimi ve peyzaj maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %5'i oranında olacağı öngörülmüştür.
- Söz konusu oran proje kapsamında yapılması planlanan her türlü çevre tanzimi ve peyzaj maliyetlerini dikkate alınarak bölge genelinde yer alan benzer proje incelemeleri sonrasında karar verilmiştir.

- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

Tablo 5.10. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	23.842.983
Altyapı Maliyeti (USD)	1.907.439
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (USD)	1.192.149
Genel Giderler (USD)	2.694.257
TOPLAM (USD)	29.636.828

Tablo 5.11. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

YILLAR	20-- (- Ay)	20--	20-- (- Ay)	TOPLAM
ORAN (%)	20%	60%	20%	100%
MALİYET (USD)	5.927.366	17.782.097	5.927.366	29.636.828

- Residence inşaatının; 20-- yılı Eylül ayında başlayacağı, 20-- yılı Şubat ayında tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Bölgede yer alan benzer projelerin yapım yılları ve sektör içerisinde yapılan benzer çalışmalar göz önüne alınarak maliyetin yıllara göre dağılımı yapılmıştır.
- Projedeki maliyetler anahtar teslim maliyetleri içermektedir. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır. Söz konusu varsayım ilerleyen yıllardaki enflasyon vb. nedenlerle oluşabilecek değer artışının önüne geçmektir.
- Residence satışlarının inşaat ile birlikte 20-- Eylül ayında başlayıp 20-- yılı içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür.
- İnşaat esnasında satışların başlaması artık konut sektörü içerisinde piyasa genel kabullerinden olmuştur. Pek çok projede benzer durum söz konusu olmasından ötürü geliştirilen proje kapsamında da aynı durumun olacağı varsayılmıştır.

- Projede satışlarının emsale dahil alan, bağımsız bölüm içinde yer alacak kat bahçesi ve tesisat bölümleri alanlarının toplamı üzerinden yapılacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.12. : Satış Projeksiyonu Tablosu – 1

Ünite Satış Rakamları							
Tip	Artış Oranı	20--	20--	20--	20--	20--	20--
Residence-Homeofis Üniteleri	5%	2.650	2.783	2.922	3.068	3.221	3.382

- Ünite birim satış değerinin yakın çevredeki projeler göz önünde bulundurularak, yukarıdaki tabloda verildiği gibi gerçekleşeceği varsayılmıştır. Birim değer artış oranının %5 olacağı öngörülmüştür.
- Ünitelerin satış fiyatları bölgede yapılan benzer proje kapsamındaki konutların satış fiyatları dikkate alınarak tahmin ve takdir edilmiştir. Mevcut satışı devam eden projelerin satış grafikleri ve fiyat politikaları geliştirilen projemize altlık olmasından ötürü oldukça büyük öneme sahip olmuştur. Belirlenen artış oranı bölgedeki diğer firmaların fiyat politikaları dikkate alınarak rekabet yaratacak bir orandır.

Tablo 5.13. : Satış Projeksiyonu Tablosu - 2

SATIŞ PROJEKSİYONU TABLOSU	
Toplam Satılacak Residence -Homeofis Alanı (m²)	27.721
Birim Satış Değeri (USD/M²)(20-- Yılı)	2.650
Yıllık Satış Değeri Artış Oranı	5%
Ünite Sayısı	340

- Satılacak ünitelerin adetleri ve birim satış değerleri yukarıda verilmektedir.

Tablo 5.14. : Satış Projeksiyonları ve Dağılım Tablosu

ÜNİTE SATIŞ PROJEKSİYONLARI VE DAĞILIMLARI				
RESIDENCE ÜNİTELERİ SATIŞ GELİRLERİ	20-- (- Ay)	20--	20--	TOPLAM
Residence - Home Ofis Üniteleri Satış Oranı (%)	25%	60%	15%	100%
Residence - Home Ofis Üniteleri Birim Satış Değeri (USD/m²)	2.650	2.783	2.922	-
Residence - Home Ofis Üniteleri Geliri (USD)	18.364.871	46.279.475	12.148.362	76.792.708
Ticaret-Residence Üniteleri Toplam Satış Geliri	18.364.871	46.279.475	12.148.362	76.792.708

- Alternatif 1 kapsamında inşa edilecek residence ünitelerinin satışlarının %25'inin 20-- yılında, %60'ının 20-- yılında ve %15'inin satışlarının 20-- yılında gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Satış hızları bölgedeki konut arzına göre değişim göstermektedir. Satışın etaplar şeklinde çıkacağı düşünülmekte olup, ilk yıl projenin tanıtılmasına ağırlık verileceği düşünülmektedir. Proje tanıtımı ve inşaatın belli bir aşamaya gelmesinden sonra en çok satışın ikinci yıl yapılacağı düşünülmektedir. Oranların dağılımı benzer projeler ve daha önce bölgede yapılmış diğer projeler dikkate alınmak suretiyle tespit edilmiştir.

Tablo 5.15. : Nakit Akış Tablosu

NAKİT AKIŞ TABLOSU					
YILLAR	29.08. 20--	31.12.2 0--	31.12.2 0--	31.12.2 0--	TOPLA M
Residence-Home Ofis Ünitesi Satış Gelirleri		18.364. 871	46.279. 475	12.148. 362	76.792. 708
İnşaat Maliyetleri		- 5.927.3 66	- 17.782. 097	- 5.927.3 66	- 29.636. 828
Net Nakit Akışları	0	12.437. 505	28.497. 378	6.220.9 97	47.155. 880

Tablo 5.16. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	6,99%
Risk Primi	2,51%
İndirgeme Oranı	9,50%
Net Bugünkü Değer	42.325.596

5.1.6.1.3. Alternatif -2 (Kongre Merkezi – Otel)

Proje Varsayımları

- Söz konusu proje değerlendirme çalışmasının 2. Alternatifinde konu taşınmaz üzerinde kongre merkezi - otel fonksiyonlarının yer aldığı bir proje çalışılmıştır.
- Yapılması planlanan projenin inşaatına Eylül 20--'de başlanıp, projenin 20-- yılı sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Piyasadaki genel kabuller doğrultusunda; otel ve kongre merkezinin işletileceği varsayılmıştır.
- Söz konusu parsel üzerinde 4 yıldızlı kongre oteli inşa edileceği varsayılmıştır.

- Bölgede yer alan mevcut otellerin özellikler dikkate alınarak bölgenin ihtiyaçlarına en iyi şekilde karşılayacak otel alternatifinin söz konusu proje geliştirmeye konu 4 yıldızlı kongre otelinin olduğu düşünülmektedir.
- Proje kapsamındaki otelin “4 yıldızlı kongre oteli” niteliğinde olacağı varsayılmıştır.
- 4 yıldızlı otelin 250 oda 500 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Bölgenin çekim kapasitesi düşünülerek otelin oda ve yatak sayısına karar verilmiştir.
- Otelin ortalama oda kapasitesi doluluk oranlarının 20-- yılında %70 ile başlayıp yıllar itibari ile 20-- yılında % 80'e yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Bölge kapasitesi düşünülerek yıllık doluluk oranlarına karar verilmiştir.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda yatak fiyatının işletmeye açılması ile birlikte 159 USD/oda olacağı ve yıllar itibari ile % 3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Proje kapsamında kabul edilen oda fiyatı ve yıllar itibariyle oda fiyatı artış oranı, bölgede benzer özelliklerdeki oteller incelenmek suretiyle tespit edilmiştir.
- Toplam maliyet hesapları içinde; bina anahtar teslim maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık- içme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme, iksa sistemi v.b. bulunmaktadır.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

- 4 yıldızlı otel genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır vs. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Aynı zamanda otel içinde yer alan toplantı salonlarının kiralanacağı bu gelirlerin de diğer gelirler kalemine katma değer olacağı tasarlanmıştır. Bu kalem için öngörülen gelir, toplam gelirin % 25'i olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu gelir kalemi daha önce otel proje geliştirme kapsamında çalışılan firmalarla yapılan görüşmeler sonucunda yaklaşık olarak takdir edilmiştir.
- 4 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 30'dan başlayarak yıllar itibari ile kar oranındaki artışla % 38'e yükseleceği kabul edilmiştir.
- Bölgede yapılan geliştirme projeleri ve önemli firma sahipleri ile yapılan görüşmeler neticesinde GOP oranı %35-40 arasında olabileceği öğrenilmiş olup, söz konusu geliştirme projesinde ise %38 kabul edilmiştir.
- 4 yıldızlı otelde yenileme maliyetinin sabit kıymet yatırımının % 1,5'i civarında olacağı ve 2011 yılında başlayacağı öngörülmüştür.
- Otel sektörü içerisinde yer alan önemli zincir marka sahipleri ile yapılan görüşmeler neticesinde yenileme maliyetini %1-2 aralığında olabileceği belirtilmiştir. Söz konusu proje geliştirme kapsamında ise bu oran %1,5 olarak takdir edilmiştir.
- Otelin otopark ihtiyacının bodrum katta inşaat emsaline dahil olmayan kapalı otopark alanından karşılanacağı varsayılmıştır.
- Kongre kısmında tavan yüksekliğinin sağlanabilmesi amacıyla kongre katının en az 6 m. yüksekliğinde düzenleneceği ve gerekli izinlerin alınacağı varsayılmıştır.
- Projenin kapsamında 25.339 m² otel ve 4000 m² kongre alanı yapılacağı öngörülmüştür. Bu alanlara bodrum katlarında eklenmesiyle toplam inşaat alanının ~40,789.60 m² olacağı varsayılmıştır.
- Türkiye'de yeni yeni oluşmaya başlayan kongre turizminin ihtiyacı olan büyük kapasiteli salon ihtiyacını karşılamak amacıyla yaklaşık 2.000 kişi kapasiteli 4.000 m² kongre alanı öngörülmüştür.
- Otelin bodrum katında 9.450 m² kapalı alana sahip 315 araçlık otopark alanı planlanmıştır.

- 20-- yılında Kongre alanı için kiralama fiyatının olarak 4,68 USD/m²/gün olacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu kiralama fiyatı bölgede yer alan benzer özellikteki yapılardan edinilmiştir.
- Diğer gelirler kalemi catering ve teknik ekipman gelirini içermektedir.
- Kongre alanının yıllık doluluk oranı 2010 yılında %30, 2011 yılında %35, 2012 yılında %40, 2013 yılında %45, 2014 yılında %50, 2015-2020 yılları arasında % 55 olacağı varsayılmıştır.
- Bölgede yer alan otellerle yapılan görüşmeler neticesinde otellerin doluluk oranları belirlenmiştir. Proje geliştirme kapsamında otelin ilk açıldığı yıl doluluğun daha düşük olacağı düşünülmüş diğer yıllardaki doluluk oranı bölge eğilimine göre belirlenmiştir.
- Kongre merkezi için 2,5 aylık yaz sezonu olan yaklaşık 75 gün ve resmi tatil olan 15 günlük, toplamda 90 gün olan zamanın ölü sezon olarak geçeceği varsayılmıştır.
- Kongre alanı için Diğer Gelir Oranı'nın Yıllık Kongre Kira Geliri'nin %45'i oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Daha önceden çalışılmış zincir otel sahipleri yapılan görüşmede diğer gelirler oranı tespit edilmiştir.
- Kongre alanı için gerekli olan catering ve teknik ekipman hizmetinin firmanın kendi bünyesi içerisinde çözeceği öngörülmüştür.
- Kongre alanı için Diğer Gelirler catering ve teknik ekipman hizmetini içermektedir.
- Kongre alanının GOP (Gross Operating Profit) % 20'de başlayarak yıllar oranında kar oranındaki artışla % 35'e kadar yükseleceği kabul edilmiştir.
- Kongre Alanı'nın yıllık kira değerleri artış oranı % 2 alınmıştır.
- Bölgede yapılan otel sektörü araştırmasında yıllık kira artış oranı belirlenmiştir.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı varsayılmıştır.
- **Söz konusu geliştirme projesinde risksiz getiri oranı %6,99, risk primi %2,51 olmak üzere indirgeme (iskonto) oranı %9,50 kabul edilmiştir.**

Tablo 5.17. : Proje Genel Bilgileri

Proje Bilgileri Özet Tablo	
Emsale Baz Teşkil Edecek Arsa Alanı (m ²)	11.746,00
KAKS	2,00
Emsale Dahil İnşaat Alanı (m ²)	23.492,00
Otel Fonksiyonu İçin Ayrılacak Alan (m ²)	19.492,00
Kongre Fonksiyonu İçin Ayrılacak Alan (m ²)	4.000,00

- Emsale dahil inşaat alanının 4.000 m²'lik kısmında kongre merkezi, 19.492,00 m²'lik kısmında otel fonksiyonun yer alacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.18. : Emsal Harici Alanlar Tablosu

Kat Bahçesi, Tesisat Odası ve Şaft Boşlukları Alan Büyüklükleri (m²)	
Otel Fonksiyonu	
Otel Fonksiyonu İçin Ayrılacak Kat Bahçesi Alanı (m ²) (%10)	1.949,20
Otel Fonksiyonu İçin Ayrılacak Tesisat Odaları Büyüklüğü (m ²) (%8)	1.559,36
Otel Fonksiyonu İçin Ayrılacak Şaft Boşlukları Büyüklüğü (m ²) (%12)	2.339,04
Toplam	5.847,60
Genel Toplam	5.847,60

- Projede otel fonksiyonu içerisinde toplam emsale dahil alan üzerinden %10 kat bahçesi alanı, %8 tesisat odaları alanı ve %12 şaft boşlukları alanı öngörülmüştür.

Tablo 5.19. : Otopark İhtiyaç Tablosu

Otopark Adetleri Tablosu	
Otel Fonksiyonu İçin Ayrılacak Otopark Adedi	85,00
Kongre Fonksiyonu İçin Ayrılacak Otopark Adedi	230,00
Toplam Otopark Adedi	315,00
1 Araç İçin Ayrılacak Kapalı Otopark Alanı	30,00
Kapalı Otopark Alanı (m ²)	9.450,00

- 3 otel odası için 1 araçlık otopark alanı ve 4.000 m² büyüklüğe sahip kongre alanı için toplam 230 araçlık otopark alanı ayrılmıştır.
- 1 araçlık otopark için ayrılacak alanın 30 m² olacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.20. : Alan Dağılımları Tablosu

İnşaat Alanları Tablosu (m²)	
Emsale Dahil Otel Alanı Büyüklüğü	19.492,00
Otel Fonksiyonu Kat Bahçesi, Tesisat Odası ve Şaft Boşlukları Alan Büyüklükleri	5.847,60
Kongre Alanı	4.000,00
Tesisat Katı (2 Adet)	2.000,00
Kapalı Otopark Alanı	9.450,00
Toplam İnşaat Alanı	40.789,60

- Toplam inşaat alanının 40.789,60 m² olacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.21. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

Alansal Dağılım	İnşaat Alanı (m²)	Birim Maliyet (USD/m²)	Maliyet (USD)
Brüt Otel Bölümü (Kat Alanı Toplamı)	25.340	1.000	25.339.600
Kongre Alanı	4.000	1.200	4.800.000
Kapalı Otopark - Sığınak - Depo Alanı - Teknik Hacimler	9.450	325	3.071.250
Tesisat Katı (2 Adet)	2.000	400	800.000
Toplam	40.789,60	-	34.010.850

- Projede inşaat maliyetlerinin kabullerinin yukarıdaki tabloda verildiği gibi olacağı varsayılmıştır.
- Bölgedeki inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler neticesinde birim maliyetler yaklaşık olarak tespit edilmiştir.

Tablo 5.22. : Altyapı Maliyeti Tablosu

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
34.010.850	6%	2.040.651

- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık- içme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme v.b. bulunmaktadır.
- Projede altyapı maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %9'u oranında olacağı öngörülmüştür.
- Proje alanı çevresinde yapılan otel sektörü araştırmasında benzer özellikteki konsept projeler incelenmiştir. Proje özellikleri ve daha önce bölgede yapılmış olan geçmiş çalışmalar göz önüne alınarak alt yapı maliyeti oranı tespit edilmiştir. Tespit edilen oran proje kapsamında firma ile görüşülerek nihai karara varılmıştır.

Tablo 5.23. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
34.010.850	4%	1.360.434

- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Projede çevre tanzimi ve peyzaj maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %4'ü oranında olacağı öngörülmüştür.
- Söz konusu oran proje kapsamında yapılması planlanan her türlü çevre tanzimi ve peyzaj maliyetlerini dikkate alınarak bölge genelinde yer alan benzer proje incelemeleri sonrasında karar verilmiştir.
- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı

denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

Tablo 5.24. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	34.010.850
Altyapı Maliyeti (USD)	2.040.651
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(USD)	1.360.434
Proje Genel Giderler (USD)	3.741.194
TOPLAM (USD)	41.153.129
GIYDİRİLMİŞ MALİYET (USD/m²)	1.009

Tablo 5.25. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	20-- (- ay)	20--	TOPLAM
ORAN	25%	75%	100%
MALİYET (USD)	10.288.282	30.864.846	41.153.129

- Otel inşaatının; 20-- yılı Eylül ayında başlayacağı, 20-- yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Projedeki maliyetler anahtar teslim maliyetleri içermektedir. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Maliyet dağılımı benzer projeler kapsamında inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.

Tablo 5.26. : Otel Genel Proje Tablosu

4 YILDIZLI HOTEL	
ODA SAYISI	250
YATAK SAYISI	500
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	91.250
ODA FİYATI (USD)(20--)	150
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,0%
DİĞER GELİR ORANI (%)	25%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%
KAPİTALİZASYON ORANI	9,0%

- İnşa edilmesi planlanan otel inşaatının detayları yukarıda verilmektedir.
- Projenin otel bölümünde yaklaşık 250 oda olacağı varsayılmıştır.
- Proje bölgesinde ve yakın çevrede yapılan çevre araştırmaları sonucu geliştirilmesi düşünülen proje kapsamındaki oda sayısı, yatak sayısı, oda fiyatları, fiyat artış oranları belirlenmiştir.

Tablo 5.27. : Oda Fiyat Artış Tablosu

YILLARA YAYGIN ODA FİYAT ARTIŞI (USD)					
20--	20--	20--	20--	20--	20--
150	155	159	164	169	174

- Otel odası fiyatlarının 20-- yılında 150.-USD olacağı ve fiyatların yıllar bazında %3 artacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu fiyat ve artış oranları bölgede yapılan çevre araştırmasına göre belirlenmiştir.

Tablo 5.28. : Kongre Merkezi Kira Artış Tablosu

KONGRE MERKEZİ KİRA BİRİM DEĞERİ ARTIŞI (USD)					
20--	20--	20--	20--	20--	20--
4,50	4,59	4,68	4,78	4,87	4,97

- Kongre merkezi m² birim kira değerinin 20-- yılı içerisinde 4,50.-USD olacağı ve bu değer yıl bazında %2 artacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu fiyat ve artış oranları bölgede yapılan çevre araştırmasına göre belirlenmiştir.

Tablo 5.29. : Kongre Merkezi Kiralama Projeksiyon Tablosu

KONGRE MERKEZİ KİRALAMA PROJEKSİYONU	
Kongre Merkezi Kapalı Alan Büyüklüğü (m ²)	4.000
Kiralanabilir Alan Büyüklüğü (m ²)	4.000
Kongre Merkezi Birim Kira Değeri (USD/gün/m ²)	4,50
Kira Artış Oranı	2%
Diğer Gelirler Oranı	45%

Tablo 5.30. : Net Nakit Akış Tablosu

4 YILDIZLI KONGRE OTELi NAKIT AKIŞI													
YILLAR	29.08.2008	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
KONGRE													
Kongre Merkezi Kira Geliri (USD/gün) (%100 Doluluk)				18.727	19.102	19.484	19.873	20.271	20.676	21.090	21.512	21.942	22.381
Yıllık Doluluk Oranı				30%	35%	40%	45%	50%	55%	55%	55%	55%	55%
Yıllık Dolu Gün Sayısı				110	128	146	164	183	201	201	201	201	201
Kongre Kira Geliri (Yıllık)				2.050.628	2.440.248	2.844.632	3.264.215	3.699.444	4.150.776	4.233.791	4.318.467	4.404.836	4.492.933
Kongre Merkezi Diğer Gelir Oranı				45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
Kongre Merkezi Diğer Gelirleri (USD)				922.783	1.098.112	1.280.084	1.468.897	1.664.750	1.867.849	1.905.206	1.943.310	1.982.176	2.021.820
Kongre Alanı Toplam Geliri				2.973.411	3.538.359	4.124.716	4.733.112	5.364.193	6.018.625	6.138.997	6.261.777	6.387.013	6.514.753
Satış, İşletme ve Diğer Giderler				-2.378.729	-2.689.153	-2.969.796	-3.218.516	-3.486.726	-3.912.106	-3.990.348	-4.070.155	-4.151.558	-4.234.589
GOP				20%	24%	28%	32%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
KONGRE ALANI NET NAKIT AKIŞLARI				594.682	849.206	1.154.920	1.514.596	1.877.468	2.106.519	2.148.649	2.191.622	2.235.454	2.280.164
OTEL													
Kapasite Kullanım Oranı (%)				70%	75%	76%	78%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Satılan Oda Sayısı				63.875	68.438	69.350	71.175	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000
Oda Fiyatı(USD)				159	164	169	174	179	184	190	196	202	208
Oda Geliri (USD)				10.164.748	11.217.526	11.708.105	12.376.700	13.074.873	13.467.119	13.871.132	14.287.266	14.715.884	15.157.361
Diğer Gelirler (USD)				2.541.187	2.804.381	2.927.026	3.094.175	3.268.718	3.366.780	3.467.783	3.571.817	3.678.971	3.789.340
Toplam Otel Gelirleri (USD)				12.705.935	14.021.907	14.635.132	15.470.875	16.343.591	16.833.899	17.338.915	17.859.083	18.394.855	18.946.701
GOP (%)				30%	32%	34%	36%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
GOP (USD)				3.811.781	4.487.010	4.975.945	5.569.515	6.210.565	6.396.881	6.588.788	6.786.452	6.990.045	7.199.746
Giderler (USD)				-8.894.155	-9.534.897	-9.659.187	-9.901.360	-10.133.026	-10.437.017	-10.750.128	-11.072.631	-11.404.810	-11.746.955
OTEL ALANI NET NAKIT AKIŞLARI				3.811.781	4.487.010	4.975.945	5.569.515	6.210.565	6.396.881	6.588.788	6.786.452	6.990.045	7.199.746
Yenileme Maliyeti (%1,5)						-617.297	-617.297	-617.297	-617.297	-617.297	-617.297	-617.297	-617.297
İnşaat Maliyeti													
KONGRE+OTEL NET NAKIT AKIŞLARI	0	-10.288.282	-30.864.846	4.406.463	4.718.920	5.513.568	6.466.814	7.470.735	7.886.103	8.120.140	8.360.777	8.608.203	8.862.613
KONGRE+OTEL NET NAKIT AKIŞLARI (Artık Değer Dahil)	0	-10.288.282	-30.864.846	4.406.463	4.718.920	5.513.568	6.466.814	7.470.735	7.886.103	8.120.140	8.360.777	8.608.203	107.336.091
NET NAKIT AKIŞLARI	0	-10.288.282	-30.864.846	4.406.463	4.718.920	5.513.568	6.466.814	7.470.735	7.886.103	8.120.140	8.360.777	8.608.203	107.336.091

Tablo 5.31. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	6,99%
Risk Primi	2,51%
İndirgeme Oranı	9,50%
Net Bugünkü Değer (USD)	38.926.278

5.1.6.1.4. Alternatif -3 (Plaza Ofis)

Proje Varsayımları

- Proje kapsamında inşa edilecek binaların kat yüksekliği sınırlaması olmadığı için yüksek katlı olarak tasarlanacağı varsayılmıştır.
- Ofis projesi inşaatlarının Eylül 20-- yılında başlayacağı, 20-- yılı sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu inşaat süresi sektörde yer alan firmalar ile yapılan görüşmeler sonucunda edinilmiştir.
- Ofislerin otopark ihtiyacının bodrum katta kapalı olarak çözüleceği, İstanbul İmar Yönetmeliği doğrultusunda her 50 m² ofis alanı için 1 araçlık otopark alanı ayrılacağı ve 1 araç için gerekli olan kapalı otopark alanının piyasa kabulleri doğrultusunda 30 m² olacağı varsayılmıştır.
- Ofis ünitelerinde kiralama öngörülmüş olup, kiralamanın 20-- yılı başında başlayacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.32. : Proje Genel Bilgileri

Ofis Projesi - Özet Tablo	
Emsale Baz Teşkil Edecek Arsa Alanı (m ²)	11.746,00
KAKS	2,00
Emsale Dahil İnşaat Alanı (m ²)	23.492,00
Ofis Emsal Harici Asansör, Şaft Boşlukları, Yangın Merdiveni Alanı (%8)	1.879
Ofis Emsal Harici Kat Bahçeleri Alanı (%10)	2.349
Ofis Tesisat Odaları ve Hacimleri (%8)	1.879
Otopark Adedi	500
Toplam Kapalı Otopark Alanı (m ²)	15.000
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	44.600
Zemin Ve Normal Katlar Alanı	29.600
Emsal Harici Alanlar	15.000
Toplam Kiralanabilir Alan	29.600

- Ofis bloğu yukarıdaki tabloda detayları verilen 1 adet parsel üzerinde gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
- Toplam 23.492 m² kapalı alanın inşa edileceği varsayılmıştır.

Tablo 5.33. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

İnşaat Maliyetleri Tablosu		20--	20--	20--	20--	20--
Ofis-Plaza Binası	3%	625	644	663	683	703
Emsal Harici Alanlar	3%	325	335	345	355	366

- Projede inşaat maliyetlerinin kabullerinin yukarıdaki tabloda verildiği gibi olacağı varsayılmıştır. Yıllık artış oranının USD bazında %3 olacağı varsayılmıştır.
- Bölgedeki inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler neticesinde birim maliyetler yaklaşık olarak tespit edilmiştir.

Tablo 5.34. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

Alansal Dağılım (20--Yılı)	İnşaat Alanı (m²)	Birim Maliyet (USD/m²)	Maliyet (USD)
Ofis-Plaza Binası	29.600	625	18.499.950
Emsal Harici Alanlar	15.000	325	4.875.000
Toplam	44.599,92	-	23.374.950

- Ofis bloğunda 20-- yılında inşaat çalışmalarına başlanacağı dikkate alınarak inşaat maliyetleri tablosundaki 20-- kolonu maliyetleri dikkate alınmıştır.
- Emsal Harici Alanlar içerisinde bodrum katların, otopark katlarının, asansör boşluğunun, şaft boşluklarının, yangın merdiveni alanının olduğu varsayılmıştır.
- Toplam maliyet hesapları içinde; ileri kaba teslim maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Tablo 5.35. : Altyapı Maliyeti Tablosu

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
23.374.950	9%	2.103.746

- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık içme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme v.b. bulunmaktadır.
- Projede altyapı maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %9'i oranında olacağı öngörülmüştür.
- Proje alanı çevresinde yapılan ofis sektörü araştırmasında benzer özellikteki konsept projeler incelenmiştir. Proje özellikleri ve daha önce bölgede yapılmış olan geçmiş çalışmalar göz önüne alınarak alt yapı maliyeti oranı tespit edilmiştir. Tespit edilen oran proje kapsamında firma ile görüşülerek nihai karara varılmıştır.

Tablo 5.36. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
23.374.950	5%	1.168.748

- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Projede çevre tanzimi ve peyzaj maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %5'inin oranında olacağı öngörülmüştür.
- Söz konusu oran proje kapsamında yapılması planlanan her türlü çevre tanzimi ve peyzaj maliyetlerini dikkate alınarak bölge genelinde yer alan benzer proje incelemeleri sonrasında karar verilmiştir.

Tablo 5.37. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	23.374.950
Altyapı Maliyeti (USD)	2.103.746
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(USD)	1.168.748
Proje Genel Giderler (USD)	2.398.270
TOPLAM (USD)	29.045.713
GİYDİRİLMİŞ MALİYET (USD/m²)	651

- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

Tablo 5.38. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	20-- (-- ay)	20--	TOPLAM
ORAN	25%	75%	100%
MALİYET (USD)	7.261.428	21.784.285	29.045.713

- Ofis inşaatının; Eylül 200--'de başlayacağı, 20-- yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Projedeki maliyetler anahtar teslim maliyetleri içermektedir. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Ofis kiralamalarının inşaatın tamamlanması ile birlikte 20-- Ocak ayında başlayacağı öngörülmüştür.
- Söz konusu değerler bölgede yer alan benzer projeler göz önüne alınarak ve sektördeki önemli inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.
- Projede satışlarının emsale dahil alan, bağımsız bölüm içinde yer alacak kat bahçesi ve tesisat bölümleri alanları toplamı üzerinden yapılacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.39. : Ofis Kira Tablosu

OFİS KİRA	
TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	29.600
20-- YILI BİRİM KİRA DEĞERİ (USD)	15
KİRA DEĞERİ ARTIŞ ORANI	3%
KAPİTALİZASYON ORANI	9%
YENİLEME FONU	1,5%
ENFLASYON	4%

Tablo 5.40. : Ofis Kira Artış Tablosu

OFİS KİRA DEĞERİ ARTIŞI				
20--	20--	20--	20--	20--
15,00	15,45	15,91	16,39	16,88

- Ünite birim kira değerinin yakın çevredeki projeler göz önünde bulundurularak, yukarıdaki tabloda verildiği gibi gerçekleşeceği varsayılmıştır. Birim değer artış oranının %4 olacağı öngörülmüştür.

Tablo 5.41. : Net Nakit Akış Tablosu

OFİS-PLAZA FONKSİYONU NAKİT AKIŞI-KİRA	29.08.2008	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.12.2019
DOLULUK ORANI (%)				85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
KIRALABİLİR ALAN (MF)				29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600
DOLU OFİS ALANI				25.160	26.640	28.120	28.120	28.120	28.120	28.120	28.120	28.120	28.120
BİRİM KİRA DEĞERİ (USD/MF)				15,91	16,39	16,88	17,39	17,91	18,45	19,00	19,57	20,16	20,76
TOPLAM KİRA GELİRİ (USD)				4.804.591	5.239.830	5.696.860	5.867.766	6.043.799	6.225.113	6.411.866	6.604.222	6.802.349	7.006.419
YENİLEME FONU					-435.686	-435.686	-435.686	-435.686	-435.686	-435.686	-435.686	-435.686	-435.686
NET KİRA GELİRİ (USD)				4.804.591	4.804.145	5.261.174	5.432.080	5.608.113	5.789.427	5.976.180	6.168.536	6.366.663	6.570.734
													73.008.150
İNŞAAT MALİYETİ (USD)		-7.261.428	-21.784.285										
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI (USD)	0	-7.261.428	-21.784.285	4.804.591	4.804.145	5.261.174	5.432.080	5.808.113	5.789.427	5.976.180	6.168.536	6.366.663	79.578.884

Tablo 5.42. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	6,99%
Risk Primi	2,51%
İndirgeme Oranı	9,50%
Net Bugünkü Değer	36.266.623

5.2. Pendik Bölgesinde Residence, Ofis, Alışveriş Merkezi ve Kongre Oteli Proje Geliştirme

Proje geliştirme uygulamalarına ikinci örneğimiz de konut, otel, ofis ve alışveriş merkezi (avm) alternatifleri bir arada kullanılmaktadır. Söz konusu alternatiflerin çeşitliliği elde edilen sonuçların karşılaştırılması, geliştirme kapsamındaki piyasa genel kabulleri farklılığı ve en önemlisi karma kullanım söz konusu olması nedeniyle oldukça önem taşımaktadır.

Çalışmamızın bu bölümünde gizlilik gereği firma isimlerine ve ulaşılan bazı bilgilere yer verilmemiştir. Örnekler kapsamında yer alan tüm tablolar proje alternatiflerine özgün oluşturulmuştur.

5.2.1. Proje Değerleme Tanımı Amaç ve Kapsamı

Geliştirilen projelerin ve bunlar için yapılan yatırımların amacı mal veya hizmetler üretip piyasaya arz etmek ve bunun sonucunda kar etmektir. Yatırım, ticari karlılığı üretilen mal veya hizmetler için yeterli talebin bulunmasına ve bunların beklenen karı temin etme olanağı sağlayacak fiyatlarla satılmasına bağlıdır. Projenin girişimci yönünde incelenmesi, proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesini içerir.

Projede yatırımı düşünülen mal veya hizmetler için piyasa koşullarında kabul edilebilir maliyetler ve satış fiyatlarının bu yatırım için kabul edilebilir bir yatırım sağlayıp sağlamayacağıdır.

5.2.2. Proje Alanına Ait Genel ve Özel Veriler

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

5.2.3. Proje Alanı, Konumu ve Çevre Özellikleri

Söz konusu proje alanı, Pendik ilçesi içerisinde yer alan iki adet boş durumda olan arsadır. Proje alanına ulaşmak için, E-5 Karayolu üzerinde Tuzla-Pendik istikametinde ilerlerken İçmeler kavşağı geçilir ve yaklaşık -- km. sonra E-5 yan yoluna cepmeli konumda olan alana ulaşılır. Taşınmazların yakın çevresinde Petrol Ofisi Akaryakıt İstasyonu, Nuh Çimento Meslek Lisesi, İmam Hatip Lisesi Ek Binası, yeni yapılmakta olan konutlar ve atıl durumda olan atölyeler bulunmaktadır.

5.2.4. Geliştirilen Proje Sektörünün Tanımı

2004 yılı, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörünün canlandığı bir yıl olmuş ve fiyatlarda eskiye göre belirli ölçüde artış görülmüştür. Ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmaya başlaması, enflasyonun tek haneli rakamlara inmesi, Mortgage yasası ile ilgili gelişmeler ve Avrupa Birliği yolundaki sürecin beklentiler doğrultusunda seyretmesiyle gayrimenkul ve inşaat sektöründe olumlu gelişmeler kaydedilmektedir.

2004 yılında hayata geçen özel sektör yatırımları ve gerçekleştirilen büyük ölçekli projelerin 2005 yılında da artarak devam etmesiyle, özellikle 2005 yılının ikinci yarısıyla beraber gayrimenkul fiyatlarında önemli artışlar gözlenmiştir. Bu yatırımların ve sektördeki olumlu gelişmelerin 2006 yılı ilk yarısında da sürdüğü görülmektedir. Ancak Haziran ayında döviz kurunda yaşanan gelişmeler ve faiz oranlarındaki artış sektörde alıcı ve satıcının temkinli yaklaşıma girdiği bir hava yaratmıştır. Bu nedenle 2006 yılının 3. çeyreğinde gayrimenkul piyasası sıkıntılı ve satış zorluğu içerisinde geçmiştir. Mayıs-Ağustos aylarında yılın 1. yarısına göre daha durağanlaşan piyasa da nispeten hareketlenme yaşanmıştır. Eylül-Ekim aylarından itibaren piyasa çok az da olsa hareketlenmiştir.

2008 yılı ilk çeyreğinde ise iç siyasetten çok dış ekonomik gelişmeler ağırlıkta olmuş, yaşanan gelişmeler ekonomiyi doğrudan etkileyerek 2008 yılı Nisan ayından itibaren yatırımlarda yavaşlama görülmüş ve geçmiş yıllardaki yabancı yatırım oranı düşmeye başlamıştır. 2008 yılı içerisindeki yatırımlara bakıldığında, konut ve AVM sektöründeki bazı bölgelerde doyma noktasına ulaşmakla birlikte ofis ve lojistik sektöründe yatırımların devam ettiği gözlenmiştir.

ABD'de mortgage krizi olarak başlayan, sonrasında likidite sıkıntısından kaynaklandığı sanılan ancak zamanla asıl sorunun güven eksikliği olduğu anlaşılan

2008 yılının en mühim olayı Ekonomik Kriz, Mart ayında ABD'nin önemli yatırım bankalarının ve sigorta firmalarının iflas etmesi ile kendini gösterdi ve kısa zamanda Avrupa'ya sıçradı. İzlanda'nın 3 büyük bankası iflas etti. İngiltere'deki taşınmaz mal piyasası da tıpkı ABD gibi büyük bir düşüşe geçti. Büyük otomobil şirketleri de krize yenik düşmeye başladı.

Türk Bankacılık endüstrisinin konut kredilerine ayırdığı payın düşük olması, krizin etkilerini hafifletse de Türkiye de dünyada olup biten tüm bu gelişmelerden 2008 yılı 3. çeyreğinden itibaren etkilenmeye başlamıştır. Döviz kurlarındaki artış ve satışlardaki azalma gayrimenkul sektöründe de etkilerini hissettirmeye başlamıştır. Konut fiyatları ve taleplerde yaşanan durağanlık genel perspektife paralel yerini düşüş eğilimine bırakmıştır. Gayrimenkul piyasası bu dönemde kredi faizlerinin yükselmesi, yatırımların ertelenmesi ve gelecek öngörülerinin zor olması sebebi ile durgun bir döneme girmiştir.

2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında Türkiye'de ekonomik kriz reel sektörde de hissedilmeye başlamıştır. Özellikle sanayi kentlerinde fabrikaların üretime ara vermelerinin sonucunda işsizlik hızla artmaya başlamıştır. Ekonomik öngörülerde yaygın kanı 2009 yılının Türkiye için ekonomik daralmayla geçeceği. Gayrimenkul sektörünün 2009 yılını küçülerek geçireceği ve fiyatlarda iskontoya uğrayacağıdır. Bununla birlikte 2009 ve 2010 yılları nitelikli gayrimenkul projelerinde iskontolu imkanlar sunacağından yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisinin devam edeceği düşünülmektedir.

Pendik ilçesinin; Sabiha Gökçen Havalimanı'na ve İstanbul Park'a yakınlığı; yapımı süren Fuar ve Kongre Merkezi ile İstanbul'un 3. yat limanına ev sahipliği yapacak olması; ilçenin geleceğin iş ve finans vadisi olarak gösterilmesi, eğitim/öğretim merkezi olma potansiyeli taşınması; planlı yapılaşma ve düzgün altyapı ile nitelikli toplu konut projelerinin geliştirildiği bir alan olması, bölgeye gayrimenkul yatırımı konusunda pek çok yatırımcının dikkatini çekmektedir (TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., 2008).

5.2.5. Pazar Araştırması

Değerleme konusu proje alanının E-5 Karayolu'na cephele olması, Pendik ve Tuzla merkeze, sahil yoluna ve Sabiha Gökçen Havaalanı'na yakın bir konumda bulunması ve Pendik bölgesinin içinde bulunduğu gelişim süreci sonucunda

değerleme konusu taşınmazlar üzerinde bölgenin gelişiminden faydalanabilecek bir proje geliştirilmesi planlanmıştır.

Pendik bölgesine bakıldığında bölgede pek çok büyük ölçekli yatırım gerçekleştirilmektedir. Söz konusu yatırımların başlıcalarından ilerleyen kısımlarda bahsedilecektir.

Söz konusu en etkin ve en verimli kullanım tespiti amaçlı proje değerlendirme çalışmasında parsel üzerinde residence projesi planlanmış olup ilgili projeye talebin yakın çevreden geleceği düşünülmektedir. Parsel üzerinde ise 3 farklı proje geliştirme alternatifi düşünülmüştür. Bu alternatifler alışveriş merkezi, ofis ve kongre oteli olarak sıralanabilir. Alışveriş merkezleri doğru kiracı karması ve doğru shopmix ile günümüzde oldukça önemli başarılar yakalayabilmektedirler. Proje alanına oldukça yakın konumda iki adet oldukça büyük ölçekli biri Krea diğeri ise TSKB GYO tarafından gerçekleştirilen alışveriş merkezi yatırımı başlamıştır. Söz konusu projelerin, değerlendirme konusu proje alanı üzerinde gerçekleştirilecek bir alışveriş merkezi yatırımını olumsuz yönde etkileyebileceği düşünülmektedir. Söz konusu projelerin olumsuz etkilerinden sıyrılmak için proje değerlendirme çalışmasında outlet konseptinde bir alışveriş merkezi düşünülmüştür.

En etkin ve en verimli kullanım etüdüne yönelik diğer bir alternatif ise parsel üzerinde planlanan residence projesinin yanında parsel üzerinde ofis projesi geliştirilmesidir. Ancak bölgenin gelişimi ve ofis mevcut dokusu göz önünde bulundurulduğunda proje alanında gerçekleştirilecek ofis projesinin “Kampüs Ofis” tarzında az sayıda kiracıya büyük alanların kiralandığı bir ofis projesi olması gerektiği düşünülmektedir. En etkin ve en verimli kullanım etüdü çalışmasında ofis projesi bu yaklaşım doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Bir başka alternatif olarak parsel üzerinde planlanan residence projesinin yanında parsel üzerinde 4 yıldızlı bir kongre oteli geliştirilmesi düşünülmüştür. Söz konusu alternatif; bölgedeki otel ihtiyacı, Sabiha Gökçen havalimanındaki 2010 yılı başı itibariyle tamamlanacak ilave inşaatlarla oluşacak kapasite artışı, bölgedeki kongre amaçlı tesis eksikliği, taşınmazın konumu gibi etkenler göz önünde bulundurularak söz konusu taşınmaz üzerinde 4 yıldızlı kongre oteli planlanmıştır.

Parsellerin en etkin ve en verimli kullanımını tespit etmek amacı ile Alışveriş merkezi, kongre oteli ve ofis fonksiyonları doğrultusunda üç farklı alternatif düşünülmüştür. İlgili alternatiflere yönelik projeksiyon çalışmaları yapılırken müşteri tarafından beyan edilen gerçekleştirilmesi planlanan tadilat projesindeki kapalı alan,

dış konturlar, gabari, vb. esas alınmış olup söz konusu fonksiyonların uygulanabilmesi için gerekli izinlerin alınacağı varsayılmıştır. Bu varsayım doğrultusunda parsellerin en etkin ve en verimli kullanımının Alışveriş merkezi amaçlı kullanımı olacağı düşünülmüştür.

Söz konusu proje geliştirme çalışması yukarıda bahsi geçen hususlar dikkate alınarak konut, otel, ofis ve alışveriş merkezi (avm) sektörleri olmak üzere 4 sektör üzerinde pazar araştırma çalışmaları yapılmıştır. Seçilen sektörlerin çeşitliliği uygulanacak olan projelere göre belirlenmektedir.

5.2.5.1. Konut Sektörü

Pendik bölgesinde yeni projeler bazında Kurtköy bölgesinin tercih edildiği tespit edilmiştir. Kurtköy Beldesi İstanbul merkeze 15 km., Kocaeli'ne 25 km., Sabiha Gökçen Havaalanına ise sadece 3 km. uzaklıkta bulunmaktadır. Formula 1 İstanbul, Sabancı Üniversitesi, Koç Lisesi ve yapımına yeni başlanmış olan Alarko Üniversitesi'ne bölgeye yakın konumlanmıştır. Bölgede özellikle yeni yapılan binalara talebin olduğu ve kolaylıkla satılabildiği, genellikle bölgede yaşayan nüfusun sosyo-ekonomik durumunun orta gelir ve üst-orta gelir düzeyinde olduğu, daha çok site tarzındaki konutların talep gördüğü, tespit edilmiştir. Türkiye'nin son yıllardaki sosyal yapısına bakıldığında geliri belli bir düzeyin üzerine çıkamayan kesim de artık metropol gürültüsünden, kargaşasından, stresinden uzakta günlük temel ihtiyaçlarını karşılayan siteleri tercih etmektedir. Bölgede daha çok 120 m² ve daha büyük alanlı dairelerin maliklerin kendi kullanımları için talep gördüğü diğer tipolojilerin ise daha çok yatırım amaçlı talep gördüğü tespit edilmiştir. Bölgede halen devam eden projeler mevcuttur.

Benzer projelerin incelenmesi esnasında projenin konumu, proje sahibi, mimari tasarımı, inşaatın başlama ve tamamlama tarihi, arsa alanı, toplam yeşil alanı, konut alanı ve sosyal tesis alanı, konut sayısı, konut tipleri, konut büyüklükleri, konut fiyatları, satış alanına dahil olan alanlar, satış projeksiyonu ve genel proje bilgileri öğrenilir. Benzer özelliklere sahip emsal projelerdeki KDV den arındırılmış satış fiyatları proje geliştirme kapsamındaki finansal tablolarda kullanılmaktadır.

5.2.5.2. Otel Sektörü

Geliştirilen proje kapsamında otel alternatifi bulunmasından ötürü söz konusu çalışma alanı yakın çevresinde yer alan oteller incelenmiştir. Otellerin konumu,

sınıfı, oda sayısı, yatak kapasitesi, hizmetleri ve şirket fiyatları öğrenilerek geliştirme projesine altlık oluşturulmuştur.

5.2.5.3. Ofis Sektörü

Ofis sektör araştırması yapılırken proje alanı çevresi araştırmasının yanı sıra Asya Yakası içerisinde yer alan prestijli ofis kompleksleri araştırılmıştır. Araştırma kapsamında ofis komplekslerine ait arsa alanı, inşaat alanı, brüt ofis katı alanı, kat adedi, otopark bilgileri, kira bilgileri ve binaya ait genel bilgilere ulaşılmıştır.

5.2.5.4. AVM Sektörü

AVM sektör araştırması yapılırken proje alanı çevresi araştırmasının yanı sıra Asya Yakası içerisinde yer alan alışveriş merkezleri araştırılmıştır. Araştırma kapsamında avm'lere ait mimari tasarım, yönetim danışmanlığı, inşaat başlama ve teslim tarihi, açılış tarihi, arsa alanı, inşaat alanı, toplam kiralanabilir alan, kat adedi, otopark bilgileri, kira bilgileri, mağaza sayısı, mağaza büyüklükleri ve alışveriş merkezi içerisinde yer alan büyük mağaza bilgilerine ulaşılmıştır.

5.2.6. Proje Geliştirmede Kullanılan Yöntemler ve Analizi

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımının, A. parseli için almış olduğu ruhsat doğrultusunda residence amaçlı, B. parselin ise tadilat projesinin onaylanması varsayımına dayalı alışveriş merkezi amaçlı kullanımı olduğu düşünülmektedir.

Türkiye'de kullanılabilir olan dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla "Emsal Karşılaştırma Yöntemi", "Gelir İndirgeme Yöntemi", "Maliyet Yöntemi" ve "Geliştirme Yaklaşımı" yöntemleridir.

Bu proje geliştirme çalışmasında arsa değeri için emsal karşılaştırma ve proje değeri için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır.

5.2.6.1. Geliştirme Yaklaşımı

Proje alanının mevcut durumu, konumu, imar durumu ve şartları, yakın çevresi ve bölgenin gelişme potansiyeli irdelendiğinde konu taşınmaz üzerinde residence, ofis, kongre oteli ve alışveriş merkezi alternatiflerinin geliştirilmesine karar verilmiştir.

5.2.6.1.1. Proje Genel Varsayımları

Söz konusu proje değerlendirme çalışması A no'lu parsel ve B no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmiştir.

- A no'lu parsel üzerinde söz konusu parselin almış olduğu ruhsat esas alınarak residence projesi öngörülmüştür.
- B no'lu parselin mevcutta AVM inşaatına olanak sağlayan yapı ruhsatı bulunmaktadır. Ancak müşteri beyanı doğrultusunda ruhsata baz teşkil eden projenin uygulanmayacağı ve bir adet tadilat projesi sunulup inşai faaliyetlerin bu proje doğrultusunda gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Projeksiyon çalışması bu tadilat projesi kapsamında gerçekleştirilmiştir. Ayrıca müşteri talebi doğrultusunda söz konusu parselin en etkin ve verimli kullanımını belirlemek amacıyla; müşteri tarafından sunulan tadilat projesindeki dış kontür, gabari, vb. özelliklerin aynı kalması ancak proje üzerinde fonksiyonun değişebilmesi varsayımına dayalı olarak B no'lu parsel üzerinde 3 farklı alternatif çalışılmıştır. Bu alternatifler AVM, 4 yıldızlı bir kongre oteli ve ofis olarak sıralanabilir.

5.2.6.1.2. Residence Varsayımları (A. No'lu Parsel) :

Söz konusu proje kapsamında; mevcut ruhsata baz teşkil eden mimari projedeki alan bilgileri esas alınmış olup, residence dairelerinin üretiminin bu doğrultuda gerçekleştirileceği varsayılmıştır.

Tablo 5.43. : Residence Projesi Alan Dağılımları Tablosu

Residence Projesi Alan Dağılımları Tablosu	
A. No'lu Parsel Arsa Alanı (m ²)	907,98
2. Bodrum Kat Brüt İnşaat Alanı (m ²)	453,36
1. Bodrum Kat Brüt İnşaat Alanı (m ²)	454,41
Zemin Kat Brüt İnşaat Alanı (m ²)	429,41
1. Normal Kat Brüt İnşaat Alanı (m ²)	448,43
2. Normal Kat Brüt İnşaat Alanı (m ²)	448,43
3 Normal Kat Brüt İnşaat Alanı (m ²)	448,43
Çatı Katı Brüt İnşaat Alanı (m ²)	49,57
Residence Projesi Toplam Brüt İnşaat Alanı	2.732,04
Toplam Satılabilir Residence Alanı (m²)	1.273,80

- Söz konusu residence projesinin 2 bodrum + zemin + 3 normal kat + çatı katından oluşacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu proje kapsamında; 2. bodrum katta bağımsız bölümlere ait depolar, çamaşırhane, sığınak, sarnıç-havuz ve havuz makine odası hacimleri, 1. bodrum katta giriş, TV-salonu, bekleme salonu, hizmetli bölümü, soyunma odaları, steam bath, dinlenme odası, spor salonu, havuz ve jakuzi hacimleri, zemin katta 10 adet residence dairesi, 1., 2., 3. normal katlarda her katta 11'er adet olmak üzere 33 residence dairesi, olmak üzere tüm binada 43 adet residence bulunacağı ve çatı katında ise teknik hacimlerin yer alacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.44. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

İNŞAAT MALİYETİ			
	Brüt Alan (m²)	Birim Maliyet Değerleri (USD/m²)	Maliyet (USD)
2. Bodrum Kat ve Çatı Katı (Depolar, Sığınak, Çamaşırhane, Teknik Hacimler)	502,93	300	150.879
1. Bodrum Kat, Zemin Kat ve Normal Katlar	2.229,11	750	1.671.833
TOPLAM	2.732,04	667,16	1.822.712

- Toplam maliyet hesapları içinde; bina anahtar teslim maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Söz konusu maliyetler inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler ve benzer kapsamda hazırlanan proje geliştirme dataları kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 5.45. : Altyapı Maliyetleri Tablosu

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
1.822.712	8%	145.817

- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık-çeme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme v.b. bulunmaktadır.
- Projede altyapı maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %8'i oranında olacağı öngörülmüştür.

- Alt yapı maliyeti geliştirilen projenin kapsamına göre değişiklik gösterebilmektedir. Söz konusu maliyetler değişken olup, bölge de yer alan benzer proje sahipleri ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.

Tablo 5.46. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
1.822.712	4%	72.908

- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Projede çevre tanzimi ve peyzaj maliyetinin, kapalı alan toplam inşaat maliyetinin %4'ü oranında olacağı öngörülmüştür.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti tıpkı altyapı maliyeti gibi değişken olup geliştirilecek proje kapsamında benzer projeler üzerinde yapılan araştırmalar sonucunda elde edilmiştir.

Tablo 5.47. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	1.822.712
Altyapı Maliyeti (USD)	145.817
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (USD)	72.908
TOPLAM (USD)	2.041.437

Tablo 5.48. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

YILLAR	20-- (- Ay)	20-- (- Ay)	TOPLAM
ORAN (%)	70%	30%	100%
MALİYET (USD)	1.571.906	673.674	2.245.581

- Residence inşaatının; Haziran 20--'de başlayacağı, Mart 20--'da tamamlanacağı öngörülmüştür.

- Projedeki maliyetler anahtar teslim maliyetleri içermektedir. Satış fiyatları da bu maliyetlere göre öngörülmüştür. Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Maliyet dağılımı benzer projeler kapsamında inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.

Tablo 5.49. : Satış Projeksiyonu Tablosu

SATIŞ PROJEKSİYONU TABLOSU	
TOPLAM SATILACAK ALAN (m²)	1.273,80
ARTIŞ ORANI	10%
BİRİM SATIŞ DEĞERİ (m²/USD)	2.750

- Proje bölgesinde yapılan çevre araştırmalarında benzer projeler incelenmiş olup, birim satış değeri planlanan proje doğrultusunda tespit edilmiştir.

Tablo 5.50. : Satış Gelirleri Tablosu

SATIŞ GELİRLERİ	20-- (- Ay)	20--	TOPLAM
SATIŞ ORANI (%)	70%	30%	100%
BİRİM SATIŞ GELİRİ (USD/m²)	2.750	3.025	
SATIŞ GELİRİ (USD)	2.452.065	1.155.974	3.608.039
TOPLAM SATIŞ GELİRİ (USD)	2.452.065	1.155.974	3.608.039

- Konut satışlarının inşaat ile birlikte 20-- Haziran ayında başlayıp 20-- yılı içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Söz konusu projenin tahmini bitiş süresi inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler neticesinde belirlenmiştir.
- Residence satış oranlarının 20-- yılında %70, 20-- yılında ise %30 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Bölgede yer alan diğer projeler in satış hızları incelenmiş olup, projenin satış hızı bu ölçüde değerlendirilmiştir.
- Projede satışların net alanlar üzerinden gerçekleşeceği ve bodrum kattaki depo alanlarının da satılacağı varsayılmıştır.

- Residence birim satış değerinin yakın çevredeki projeler göz önünde bulundurularak, 20-- yılında 2.750 USD/m² ile başlayarak, 20-- yılında %10'luk artışla 3.025 USD/m²'ye yükseleceği varsayılmıştır.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı % 10 alınmıştır.
- Örnek olarak belirtilen proje geliştirme uygulamalarının zaman aralıklarının farklı olmasından ötürü belirlenen indirgeme oranında değişiklik görülmektedir.
- Hesaplamalara KDV dahil edilmemiştir.
- Proje değerlendirme çalışmasında risksiz getiri oranı olarak USD bazlı 2016, 2018 ve 2020 Eurobond tahvili ortalaması olan 7,22 “Risksiz Getiri Oranı” olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

Tablo 5.51. : Nakit Akış Tablosu

GELİŞTİRİLECEK RESİDENCE PROJESİ İÇİN NAKİT AKIŞ TABLOSU			
YILLAR	11/06/20--	31/12/20--	31/12/20--
Residence Satış Gelirleri (USD)	0	2.452.065	1.155.974
İnşaat Maliyetleri	0	-1.571.906	-673.674
TOPLAM GELİRLER	0	880.159	482.299
NET NAKİT AKIŞLARI (USD)	0	880.159	482.299

Tablo 5.52. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	USD
Risksiz Getiri Oranı	7,22%
Risk Primi	2,78%
İndirgeme Oranı	10,00%
Net Bugünkü Değer	1.250.536

5.2.6.1.3. ALTERNATİF-1 ALIŞVERİŞ MERKEZİ (B. No'lu Parsel)

Alışveriş Merkezi Varsayımları:

Söz konusu alışveriş merkezi alternatifi 4653 ada 1 no'lu parsel üzerinde çalışılmıştır. Projeksiyon müşteri beyanı doğrultusunda ruhsata baz teşkil eden projeden farklı olarak sunulması planlanan tadilat projesi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. İlgili tadilat projesi ile ilgili herhangi bir problem gerçekleşmeyeceği varsayılmıştır. Müşteri tarafından beyan edilen alan dağılımları aşağıda belirtilmiş olup geliştirme yaklaşımında bu değerler esas alınmıştır.

Tablo 5.53. : Alansal Dağılım Tablosu

KAT ADI	KAT İNŞAAT ALANI(m ²)	OTOPARK ALANI(m ²)	SIGINAK ALANI (m ²)	YAPI MARKET ALANI(m ²)	MARKET ALANI (m ²)	MAĞAZA SAYISI (Adet)	MAĞAZA ALANI (Adet)	BUZ PİSTİ ALANI (m ²)	ÇOCUK OYUN ALANI (m ²)	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	KİRALANABİLİR ALAN YÜZDESİ (Kiralananabilir Alan/Brüt Alan)
6. Bodrum Kat	5.261,27	1.728,41	2.524,54	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Bodrum Kat	5.143,41	4.429,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Bodrum Kat	5.143,41	4.293,12	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Bodrum Kat	5.122,78	3.167,37	-	-	-	5,00	254,91	-	-	254,91	4,98%
2. Bodrum Kat	4.914,98	-	-	3.572,09	-	-	-	-	-	3.572,09	72,68%
1. Bodrum Kat	4.722,76	-	-	-	3.041,77	7,00	589,10	-	-	3.630,87	76,88%
Zemin Kat	4.760,02	-	-	-	-	26,00	2.882,74	-	-	2.882,74	60,56%
1. Kat	4.567,11	-	-	-	-	30,00	2.711,96	-	-	2.711,96	59,38%
2. Kat	4.744,20	-	-	-	-	26,00	2.918,26	-	-	2.918,26	61,51%
3. Kat (Fast Food)	3.649,66	-	-	-	-	31,00	964,95	278,13	-	1.243,08	34,06%
4. Kat	1.548,48	-	-	-	-	-	-	-	1.372,35	1.372,35	88,63%
Genel Toplam	49.578,08	13.618,40	2.524,54	3.572,09	3.041,77	125,00	10.321,92	278,13	1.372,35	18.586,26	37,49%

- Projedeki kiralanabilir alanın fonksiyonel dağılımı aşağıdaki Tablo 5.54 da görüldüğü üzere gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Tablo 5.54.: Kiralanabilir Alan Hesap Tablosu

KİRALANABİLİR ALAN HESABI TABLOSU (m²)	
Market	3.041,77
Yapı Market	3.572,09
Orta ve Büyük Ölçekli Mağazalar	2.672,94
Küçük Ölçekli Mağazalar	6.684,03
Buz Pisti	278,13
Çocuk Oyun Alanı	1.372,35
Food Court	964,95
Toplam	18.586,26

Tablo 5.55.: Maliyet Hesap Tablosu

Alansal Dağılım	İnşaat Alanı	Maliyet (USD/M2)	Maliyet (USD)
Alışveriş Merkezi	28.907	650	18.789.687
Kapalı Otopark	20.671	300	6.201.261
Toplam	49.578		24.990.948

- Toplam maliyet hesapları içinde; bina kaba maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık-içme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme, iksa sistemi v.b. bulunmaktadır.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi,

yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

- Proje maliyetleri yüklenici firmadan alınan bilgiler ve daha önceki yapılan işlerdeki data banklar dikkate alınarak belirlenmiştir.

Tablo 5.56. : Altyapı Maliyeti Tablosu

ALTYAPI ve İSKAN MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
24.990.948	10%	2.499.095

- Maliyetin %10'u civarında olacağı varsayılmıştır.
- Alt yapı maliyeti geliştirilen projenin kapsamına göre değişiklik gösterebilmektedir. Söz konusu maliyetler değişken olup, bölge de yer alan benzer proje sahipleri ile yüklenici firma ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.

Tablo 5.57. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
24.990.948	1,5%	374.864

- Maliyetin %1,5'i civarında olacağı varsayılmıştır.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti tıpkı altyapı maliyeti gibi değişken olup geliştirilecek proje kapsamında benzer projeler üzerinde yapılan araştırmalar sonucunda elde edilmiştir.

Tablo 5.58. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	24.990.948
Altyapı Maliyeti (USD)	2.499.095
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti (USD)	374.864
Proje Genel Giderler (USD)	3.343.789
TOPLAM (USD)	31.208.695

Tablo 5.59. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	20-- (- ay)	20-- (- ay)	TOPLAM
ORAN	45%	55%	100%
MALİYET (USD)	14.043.913	17.164.782	31.208.695

- İnşaatın 20-- yılı Haziran ayı başında başlayıp 20-- yılı Mayıs ayı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür. Projenin maliyetinin iki yıl içinde gerçekleşeceği; maliyetlerin 20-- yılında %45, 20-- yılında ise %55 oranında olacağı varsayılmıştır.
- Maliyet dağılımı benzer projeler kapsamında inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.
- Alışveriş merkezinin yenileme gideri olarak her yıl inşaat maliyetinin %1,5'i kadar gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Yenileme maliyeti daha önce benzer konsept çalışmalarında kullanılan veriler ve piyasada yer alan genel kabuller doğrultusunda belirlenmiştir.
- Yenileme maliyetleri toplam bina inşaat maliyetleri üzerinden hesaplanmıştır.
- Kiralanabilir alanın 18.586 m² olacağı hesaplanmıştır.
- Kiraların her yıl %4 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Bölgede yer alan benzer projeler incelenerek kira birim fiyatları ve kira artış oranları belirlenmiştir.

- Alışveriş merkezinde doluluk oranının 20-- yılında %80 ile başlayıp yıllar bazında artarak 20-- yılında %92 doluluk oranına ulaşacağı ve bu yıllardan sonra doluluk oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Bölge genelinde yer alan alışveriş merkezleri incelenmiş olup, proje kapsamında anlaşılması düşünülen mağazalar da dikkate alınarak doluluk oranları tahmin edilmiştir.
- Rayiç değer olarak ilgili belediyenin m² rayiç değerleri kabul edilmiştir.
- Bina maliyeti olarak Bayındırlık ve İskan Bakanlığı'nın yayınladığı 2008 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri hakkında tebliğ göz önünde bulundurularak, konu taşınmaz için Alışveriş komplekslerin (içerisinde sinema, tiyatro, sergi salonu, kafe, restoran, market v.b. bulunan) içerisinde bulunduğu V. sınıf A. grubu yapılar maliyeti olan 846.-TL/m² = 682 USD/m² kabul edilmiştir.
- Projedeki kiralanabilir alan fonksiyon dağılımının ve kira değerlerinin aşağıdaki tablolardaki gibi olacağı öngörülmüştür.

Tablo 5.60. : AVM Kiralanabilir Alan Hesabı Tablosu

AVM KİRALANABİLİR ALAN HESABI	
KİRALANABİLİR AVM ALANI (m ²)	18.586
KİRA ARTIŞ ORANI	4,00%

Tablo 5.61. : AVM Fonksiyon Dağılım Tablosu

FONKSİYON DAĞILIMI	ORAN (%)	ALAN (M2)	KİRA (USD/M2/AY) 20-- YILI	POTANSİYEL YILLIK KİRA (USD)
MARKET	16,37%	3.041,77	11,44	417.574
YAPI MARKET	19,22%	3.572,09	10,40	445.797
ORTA ve BÜYÜK ÖLÇEKLİ MAĞAZA	14,38%	2.672,94	23,92	767.241
KÜÇÜK ÖLÇEKLİ MAĞAZA	35,96%	6.684,03	46,80	3.753.751
BUZ PİSTİ	1,50%	278,13	12,48	41.653
ÇOCUK OYUNU	7,38%	1.372,35	9,36	154.142
FOOD COURT	5,19%	964,95	62,40	722.555
KİOSK&STAND ALANI		100,00	104,00	124.800
TOPLAM	100,00%	18.586	28,82	6.427.513

- Söz konusu fonksiyon dağılımı yüklenici firma tarafından verilmiş olan proje kapsamında belirlenmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı % 9,5 alınmıştır.
- Bölge genelinde daha önceden yapılan çalışmalar dikkate alınarak bölgeye ait kap. oranı belirlenir.
- Hesaplamalara KDV dahil edilmemiştir.
- Proje değerlendirme çalışmasında risksiz getiri oranı olarak USD bazlı 2016, 2018 ve 2020 Eurobond tahvili ortalaması olan 7,22 “Risksiz Getiri Oranı” olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

Tablo 5.62. : Net Nakit Akış Tablosu

POTANSİYEL GELİRLER		TOPLAM	11/06/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--
Kiralanabilir Alışveriş Merkezi Alanı (m ²)		18.586	0	0	18.586	18.586	18.586	18.586	18.586	18.586	18.586	18.586	18.586	18.586
Yıllık Doluluk (Kira Kaybı dahil)			0	0	80%	85%	90%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%
Kira Artış Oranı			0	0	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Aylık Birim Kira Değeri (USD/m ²)			0	0	28,82	29,97	31,17	32,42	33,71	35,06	36,46	37,92	39,44	41,02
Kira Geliri (%100)		73.955.649	0	0	3.213.756	6.684.613	6.951.998	7.230.078	7.519.281	7.820.052	8.132.854	8.458.168	8.796.495	9.148.355
Kira Gelirleri (Beklenen)		67.046.583	0	0	2.571.005	5.681.921	6.256.798	6.651.671	6.917.738	7.194.448	7.482.226	7.781.515	8.092.775	8.416.486
TOPLAM POTANSİYEL GELİRLER		67.046.583	0	0	2.571.005	5.681.921	6.256.798	6.651.671	6.917.738	7.194.448	7.482.226	7.781.515	8.092.775	8.416.486
İŞLETME GİDERLERİ														
Bina Yönetim Geliri Artışı	4,0%				8,00	8,32	8,65	9,00	9,36	9,73	10,12	10,53	10,95	11,39
Toplam Bina Yönetimi Geliri		20.530.128			892.140	1.855.652	1.929.878	2.007.073	2.087.356	2.170.851	2.257.685	2.347.992	2.441.912	2.539.588
Bina Yönetim Geliri (Beklenen)	8	18.612.168			713.712	1.577.304	1.736.890	1.846.508	1.920.368	1.997.183	2.077.070	2.160.153	2.246.559	2.336.421
Bina Yönetim Gideri		1.917.960			178.428	278.348	192.988	160.566	166.989	173.668	180.615	187.839	195.353	203.167
Komisyon Ücretleri	8%	411.361			411.361									
Açılış Öncesi Giderleri		200.000			200.000									
Bina Sigortası	%0,4	1.013.259			84.395	87.771	91.282	94.933	98.731	102.680	106.787	111.058	115.501	120.121
Emlak Vergisi	%0,4	1.279.797			106.595	110.859	115.294	119.905	124.702	129.690	134.877	140.272	145.883	151.719
Yenileme Fonu	%1,5	4.681.304			468.130	468.130	468.130	468.130	468.130	468.130	468.130	468.130	468.130	468.130
TOPLAM İŞLETME MALİYETLERİ		9.503.681			1.448.910	945.109	867.694	843.535	858.551	874.168	890.409	907.301	924.867	943.137
NET AVM İŞLETME GELİRLERİ		57.540.000	0	0	1.122.095	4.736.812	5.389.104	5.808.136	6.059.187	6.320.280	6.591.816	6.874.214	7.167.908	7.473.349
GOP					0,44	0,83	0,86	0,87	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,89
Dönem Sonu Değer	8,25%	90.600.000												90.586.053
İnşaat Maliyeti		-31.208.695	0	-14.043.913	-17.164.782									
NET NAKİT AKIŞI			0	-14.043.913	-16.042.687	4.736.812	5.389.104	5.808.136	6.059.187	6.320.280	6.591.816	6.874.214	7.167.908	98.059.402

Tablo 5.63. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	7,22%
Risk Primi	2,28%
İNDİRGEME ORANI	9,50%
Net Bugünkü Değer	38.452.212
İç Verim Oranı (XIRR)	24,2%

5.2.6.1.4. ALTERNATİF-2 OFİS

Ofis Varsayımları:

- Söz konusu ofis projesi geliştirme alternatifi B. no'lu parsel üzerinde çalışılmıştır. Projeksiyon müşteri beyanı doğrultusunda ruhsata baz teşkil eden projeden farklı olarak sunulması planlanan tadilat projesi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. İlgili tadilat projesinin belediye tarafından onaylanacağı varsayılmıştır. Ayrıca müşteri tarafından sunulan tadilat projesindeki dış kontür, gabari, vb. özelliklerin aynı kalması ancak proje üzerinde fonksiyonun değişebilmesi varsayımına dayalı olarak B. no'lu parsel üzerinde ofis projesi geliştirme yaklaşımı çalışılmıştır.

Tablo 5.64. : Proje Özet Tablosu

Proje Bilgileri Özet Tablo	
Toplam Arsa Alanı	7.929,03
Kiralanabilir Katlar Toplam Brüt Alan (m ²)	28.907,21
Bodrum Katlar Toplam Brüt Alan (m ²)	20.670,87

- Projeksiyon çalışmasında müşteri tarafından sunulmuş olan tadilat projesindeki alan dağılımları esas alınmış olup, 2. bodrum ve üzerindeki katların ofis olarak farklı bir tadilat projesi ile fonksiyon değişikliği yapılacağı ve bu değişiklik sonucunda 28.907 m² brüt alana sahif ofis katları ve 20.670 m² brüt alana sahip bodrum katlar oluşacağı varsayılmıştır.
- İstanbul otopark yönetmeliği kabulleri esas alınarak her 50 m² ofis alanı için 1 araçlık otopark alanı ayrılmıştır.

Tablo 5.65. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

Alansal Dağılım	İnşaat	Birim	Maliyet (USD)
	Alanı (m ²)	Maliyet (USD/m ²)	
Ofis Katları	28.907	550	15.898.966
Bodrum Katlar	20.671	300	6.201.261
Toplam	49.578,08	-	22.100.227

- Toplam maliyet hesapları içinde; bina kaba maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık-ıçme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme, iksa sistemi v.b. bulunmaktadır.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.

Tablo 5.66. : Altyapı Maliyetleri Tablosu

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
22.100.227	10%	2.210.023

- Altyapı maliyetinin toplam maliyetin %10'u civarında olacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu oran daha önceki alternatiflerde olduğu üzere benzer şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 5.67. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
22.100.227	1,5%	331.503

- Çevre tanzim ve peyzaj maliyetinin toplam maliyetin %1,5'i civarında olacağı varsayılmıştır.

Tablo 5.68. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	22.100.227
Altyapı Maliyeti (USD)	2.210.023
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(USD)	331.503
Proje Genel Giderler (USD)	2.464.175
TOPLAM (USD)	27.105.928

Tablo 5.69. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	20-- (- ay)	20--(- ay)	TOPLAM
ORAN	40%	60%	100%
MALİYET (USD)	10.842.371	16.263.557	27.105.928

- İnşaatın 20-- yılı Haziran ayı başında başlayıp 20-- yılı Ağustos ayı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür. Projenin maliyetinin iki yıl içinde gerçekleşeceği; maliyetlerin 20-- yılında %40, 20-- yılında ise %60 oranında olacağı varsayılmıştır.
- Maliyet dağılımı benzer projeler kapsamında inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler sonucunda takdir edilmiştir.

Tablo 5.70. : Ofis Kira Dağılım Tablosu

OFİS KİRA	
TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	28.907
20-- YILI BİRİM KİRA DEĞERİ (USD)	12,00
KİRA DEĞERİ ARTIŞ ORANI	4%
ENFLASYON	4,00%

- Projede ofis katlarının brüt alan üzerinden komple ya da hacimlere ayrılarak kiralanabileceği öngörülmüştür.
- Projede ofis ortalama doluluk oranlarının 20-- yılında % 75'ten başlayıp, yıllar itibari ile artarak 20-- yılı ve sonraki yıllarda %98 doluluğa ulaşacağı öngörülmüştür.
- Projenin işletmeye açılmasıyla birlikte ofis aylık birim kira değerinin 12,48 USD/m² olacağı öngörülmüş, kira değerinin daha sonra yıllar bazında %4 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Proje bölgesinde yapılan çevre araştırmalarında benzer projeler incelenmiş olup, birim satış değeri ve artış oranları planlanan proje doğrultusunda tespit edilmiştir.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı % 9,5 alınmıştır.
- Örnek olarak belirtilen proje geliştirme uygulamalarının zaman aralıklarının farklı olmasından ötürü belirlenen indirgeme oranında değişiklik görülmektedir.
- Hesaplamalara KDV dahil edilmemiştir.
- Proje değerlendirme çalışmasında risksiz getiri oranı olarak USD bazlı 2016, 2018 ve 2020 Eurobond tahvili ortalaması olan 7,22 “Risksiz Getiri Oranı” olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

Tablo 5.71. : Net Nakit Akış Tablosu

POTANSİYEL GELİRLER		11/06/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--
Kiralanabilir Ofis Alanı (m ²)		0	0	28.907	28.907	28.907	28.907	28.907	28.907	28.907	28.907	28.907	28.907
Yıllık Doluluk (Kira Kaybı dahil)		0	0	75%	85%	90%	95%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Kira Artış Oranı	4%	0	0	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Aylık Birim Kira Değeri (USD/m ²)		0	0	12,48	12,98	13,50	14,04	14,60	15,18	15,79	16,42	17,08	17,76
Kira Geliri (%100)		0	0	1.443.048	4.502.310	4.682.402	4.869.698	5.064.486	5.267.065	5.477.748	5.696.858	5.924.732	6.161.721
Kira Gelirleri (Beklenen)		0	0	1.082.286	3.826.963	4.214.162	4.626.213	4.963.196	5.161.724	5.368.193	5.582.921	5.806.238	6.038.487
TOPLAM POTANSİYEL GELİRLER		0	0	1.082.286	3.826.963	4.214.162	4.626.213	4.963.196	5.161.724	5.368.193	5.582.921	5.806.238	6.038.487
İŞLETME GİDERLERİ													
Komisyon Ücretleri	8%			0									
Bina Sigortası	%0,4			63.657	65.885	68.191	70.577	73.048	75.604	78.250	80.989	83.824	86.758
Emlak Vergisi	%0,4			80.672	83.496	86.418	89.443	92.573	95.813	99.167	102.638	106.230	109.948
Yenileme Fonu	%1,5			406.589	406.589	406.589	406.589	406.589	406.589	406.589	406.589	406.589	406.589
TOPLAM İŞLETME MALİYETLERİ				550.918	555.969	561.198	566.609	572.210	578.006	584.006	590.216	596.643	603.294
NET OFİS GELİRLERİ		0	0	531.368	3.270.994	3.652.964	4.059.604	4.390.986	4.583.718	4.784.187	4.992.705	5.209.595	5.435.193
GOP				0,49	0,85	0,87	0,88	0,88	0,89	0,89	0,89	0,90	0,90
Dönem Sonu Değer	8,50%												63.943.442
İnşaat Maliyeti		0	-10.842.371	-16.263.557									
NET NAKİT AKIŞI		0	-10.842.371	-15.732.189	3.270.994	3.652.964	4.059.604	4.390.986	4.583.718	4.784.187	4.992.705	5.209.595	69.378.635

Tablo 5.72. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	7,22%
Risk Primi	2,28%
İNDİRGEME ORANI	9,50%
Net Bugünkü Değer	24.373.504
İç Verim Oranı (IRR)	20,3%

5.2.6.1.5. ALTERNATİF-3 4 YILDIZLI KONGRE OTELİ

Otel Varsayımları:

- Söz konusu otel projesi geliştirme alternatifi B no'lu parsel üzerinde çalışılmıştır. Projeksiyon müşteri beyanı doğrultusunda ruhsata baz teşkil eden projeden farklı olarak sunulması planlanan tadilat projesi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. İlgili tadilat projesinin belediye tarafından onaylanacağı varsayılmıştır. Ayrıca müşteri tarafından sunulan tadilat projesindeki dış kontür, gabari, vb. özelliklerin aynı kalması ancak proje üzerinde fonksiyonun değişebilmesi varsayımına dayalı olarak B no'lu parsel üzerinde otel projesi geliştirme yaklaşımı çalışılmıştır.
- Proje kapsamındaki otelin “4 yıldızlı kongre oteli” niteliğinde olacağı varsayılmıştır.
- Bölgede yer alan mevcut otellerin özellikler dikkate alınarak bölgenin ihtiyaçlarına en iyi şekilde karşılayacak otel alternatifinin söz konusu proje geliştirmeye konu 4 yıldızlı kongre otelinin olduğu düşünülmektedir.
- Otelde oda başına brüt 80 m² alan ayrılmıştır.
- 4 yıldızlı otelin 240 oda 480 yatak kapasiteli olacağı öngörülmüştür.
- Bölgenin çekim kapasitesi düşünülerek otelin oda ve yatak sayısına karar verilmiştir.
- Otelin ortalama yatak kapasitesi doluluk oranlarının 20-- yılında %70 ile başlayıp yıllar itibari ile 20-- yılında % 80'e yükseleceği ve sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayılmıştır.

- Bölge kapasitesi düşünülerek yıllık doluluk oranlarına karar verilmiştir.
- Otelde fiyatlar, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Turizm sektöründe ve bölgede yapılan incelemeler sonucunda yatak fiyatının işletmeye açılması ile birlikte 155 USD/yatak olacağı ve yıllar itibari ile % 3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Proje kapsamında kabul edilen oda fiyatı ve yıllar itibariyle oda fiyatı artış oranı, bölgede benzer özelliklerdeki oteller incelenmek suretiyle tespit edilmiştir.
- Toplam maliyet hesapları içinde; bina kaba maliyeti, ortak alan dekorasyon ve ince işler maliyetleri, elektrik ve mekanik, otomasyon dahil maliyetlerin gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Altyapı maliyeti hesabı içerisinde; doğalgaz altyapısı, elektrik altyapısı, atık-içme suyu altyapısı, telekom altyapısı, zemin iyileştirme, iksa sistemi v.b. bulunmaktadır.
- Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde; asfaltlama maliyetleri, çevre düzenleme maliyetleri, peyzaj maliyetleri, açık alan aydınlatma maliyetleri, drenaj maliyetleri v.b. bulunmaktadır.
- Proje genel giderleri maliyetleri içerisinde; avan proje, mimari, elektrik, sıhhi tesisat, elektrik, statik gibi her türlü projenin ve detayın çizdirilmesi, yapı denetim şirketi bedelleri, proje yönetim firması bedelleri v.b. maliyetler bulunmaktadır.
- 4 yıldızlı otel genelinde ekstra harcama olarak nitelendirilen öğle ve akşam yemekleri, içecekler, çamaşır v.b. harcamalar ayrıca diğer gelirlere ilave edilmiştir. Aynı zamanda otel içinde yer alan toplantı salonlarının kiralanacağı bu gelirlerin de diğer gelirler kalemine katma değer olacağı tasarlanmıştır. Bu kalem için öngörülen gelir, toplam gelirin % 20'si olarak öngörülmüştür. Bu oranın sabit kalacağı, ancak gelirin otel gelirleri ile orantılı olarak artacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu gelir kalemi daha önce otel proje geliştirme kapsamında çalışılan firmalarla yapılan görüşmeler sonucunda yaklaşık olarak takdir edilmiştir.
- 4 yıldızlı otelde GOP (Gross Operating Profit) % 27'den başlayarak yıllar itibari ile kar oranındaki artışla % 31'e yükseleceği kabul edilmiştir.

- Bölgede yapılan geliştirme projeleri ve önemli firma sahipleri ile yapılan görüşmeler neticesinde GOP oranı %25-35 arasında olabileceği öğrenilmiştir (zaman diliminin farklı olmasından ötürü örnekler arasındaki kabuller değişmektedir).
- 4 yıldızlı otelde yenileme maliyeti sabit kıymet yatırımının % 1,5'i civarında olacağı ve 20-- yılında başlayacağı öngörülmüştür.
- Otelin otopark ihtiyacının kapalı ve açık otopark alanından karşılanacağı varsayılmıştır.
- Otel sektörü içerisinde yer alan önemli zincir marka sahipleri ile yapılan görüşmeler neticesinde yenileme maliyetini %1-2 aralığında olabileceği belirtilmiştir. Söz konusu proje geliştirme kapsamında ise bu oran %1,5 olarak takdir edilmiştir.
- Konge kısmında tavan yüksekliğinin sağlanabilmesi amacıyla 2., 3., 4. bodrum katların 2 kat olarak düzenleneceği ve gerekli izinlerin alınacağı varsayılmıştır.
- Projenin kapsamında 23.992 m² otel ve 9.830 m² Kongre alanı yapılacağı öngörülmüştür. Bu alanlara bodrum katlarında eklenmesiyle toplam inşaat alanının ~44.227 m² olacağı varsayılmıştır.
- Türkiye'de yeni yeni oluşmaya başlayan kongre turizminin ihtiyacı olan büyük kapasiteli salon ihtiyacını karşılamak amacıyla yaklaşık 5.000 kişi kapasiteli 9.830 m² kongre alanı öngörülmüştür.
- Otelin bodrum katında 10.405'er m² kapalı alana sahip 417 araçlık otopark alanı planlanmıştır.
- İnşaatın 20-- yılı Haziran ayı başında başlayıp 20-- yılı Haziran ayı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür. Projenin maliyetinin iki yıl içinde gerçekleşeceği; maliyetlerin 20-- yılında %45, 20-- yılında ise %55 oranında olacağı varsayılmıştır.
- İnşaat firmaları ile yapılan görüşmeler ve bölgede yapılan benzer projeler dikkate alınarak tespit edilmiştir.
- 20-- yılında Kongre alanı için kiralama fiyatının 4,5 USD/m²/gün olacağı varsayılmıştır.
- Söz konusu kiralama fiyatı bölgede yer alan benzer özellikteki yapılardan edinilmiştir.

- Diğer gelirler kalemi catering ve teknik ekipman gelirini içermektedir.
- Kongre alanının yıllık doluluk oranı 20-- yılında %25, 20-- yılında %30, 20-- yılında %35, 20-- yılında %40, 20-- yılında %45, 20-- - 20-- yılları arasında % 50 olacağı varsayılmıştır.
- Bölgede yer alan otellerle yapılan görüşmeler neticesinde otellerin doluluk oranları belirlenmiştir. Proje geliştirme kapsamında otelin ilk açıldığı yıl doluluğun daha düşük olacağı düşünülmüş diğer yıllardaki doluluk oranı bölge eğilimine göre belirlenmiştir.
- Kongre alanı için Diğer Gelir Oranı'nın Yıllık Kongre Kira Geliri'nin %45'i oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Daha önceden çalışılmış zincir otel sahipleri yapılan görüşmede diğer gelirler oranı tespit edilmiştir.
- Kongre alanı için gerekli olan catering ve teknik ekipman hizmetinin firmanın kendi bünyesi içerisinde çözeceği öngörülmüştür.
- Kongre alanı için Diğer Gelirler catering ve teknik ekipman hizmetini içermektedir.
- Kongre alanının GOP (Gross Operating Profit) % 20'de başlayarak yıllar oranında kar oranındaki artışla % 35'e kadar yükseleceği kabul edilmiştir.
- Kongre Alanı'nın yıllık kira değerleri artış oranı % 2 alınmıştır.
- Bölgede yapılan otel sektörü araştırmasında yıllık kira artış oranı belirlenmiştir.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı % 9,5 alınmıştır.
- Hesaplamalara KDV dahil edilmemiştir.
- Proje değerlendirme çalışmasında risksiz getiri oranı olarak USD bazlı 2016, 2018 ve 2020 Eurobond tahvili ortalaması olan 7,22 "Risksiz Getiri Oranı" olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi dahil edilmemiştir.

Tablo 5.73. : Proje Genel Bilgileri

Proje Bilgileri Özet Tablo	
Arsa Alanı (m ²)	7.929,03
Oda Katları Brüt Alan	19.269,47
Giriş Kat Alanı (m ²)	4.722,76
Bodrum Katlar Alanı (m ²)	10.404,68
Kongre Alanı	9.829,96
Kapasite (kişi)	5.000,00
Kongre Alanı Otopark İhtiyacı (10 kişi için 1 adet)	500,00
Otel Otopark İhtiyacı (3 oda için 1 adet)	80,00
Toplam Otopark İhtiyacı	580,00

Tablo 5.74. : İnşaat Maliyetleri Tablosu

Alansal Dağılım	İnşaat Alanı (m²)	Birim Maliyet (USD/m²)	Maliyet (USD)
Otel Binası	23.992	900	21.593.007
Kongre Alanı	9.830	1.200	11.795.952
Kapalı Otopark - Sığınak - Depo Alanı	10.405	300	3.121.404
Toplam	44.226,87	-	36.510.363

Tablo 5.75. : Altyapı Maliyeti Tablosu

ALTYAPI MALİYETİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
36.510.363	8%	2.920.829

Tablo 5.76. : Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri Tablosu

ÇEVRE TANZİMİ VE PEYZAJ MALİYETLERİ		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (USD)	Oran	Maliyet (USD)
36.510.363	1,5%	547.655

Tablo 5.77. : Toplam Maliyet Tablosu

TOPLAM MALİYET (USD)	
İnşaat Maliyeti (USD)	36.510.363
Altyapı Maliyeti (USD)	2.920.829
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Mal.(USD)	547.655
Proje Genel Giderler (USD)	3.997.885
TOPLAM (USD)	43.976.732

Tablo 5.78. : Maliyetlerin Yıllara Göre Dağılım Tablosu

MALİYETİN YILLARA DAĞILIMI			
YILLAR	20-- (- ay)	20--(- ay)	TOPLAM
ORAN	45%	55%	100%
MALİYET (USD)	19.789.530	24.187.203	43.976.732

Tablo 5.79. : Otel Genel Proje Tablosu

4 YILDIZLI HOTEL	
ODA SAYISI	240
YATAK SAYISI	480
AÇIK OLAN GÜN SAYISI	365
YILLIK ODA KAPASİTESİ	87.600
ODA FİYATI (USD)(2008)	150
ODA FİYATI ARTIŞ ORANI (%)	3,0%
DİĞER GELİR ORANI (%)	20%
YENİLEME MALİYETİ ORANI	1,5%

Tablo 5.80. : Kongre Merkezi Kiralama Tablosu

KONGRE MERKEZİ KİRALAMA PROJEKSİYONU	
Kongre Merkezi Kapalı Alan Büyüklüğü (m ²)	9.830
Kiralanabilir Alan Büyüklüğü (m ²)	9.830
Kongre Merkezi Birim Kira Değeri (USD/gün/m ²)	4,5
Kira Artış Oranı	2%
Diğer Gelirler Oranı	45%

Tablo 5.81. : Net Nakit Akış Tablosu

YILLAR	11/06/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--	31/12/20--
Kongre Merkezi Kira Geliri (USD/gün) (%100 Doluluk)		0	44.235	45.120	46.022	46.942	47.881	48.839	48.839	48.839	48.839	48.839	48.839
Yıllık Doluluk Oranı		0	25%	30%	35%	40%	45%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Yıllık Dolu Gün Sayısı		0	46	110	128	146	164	183	183	183	183	183	183
Kongre Kira Geliri		0	2.012.684	4.940.587	5.879.299	6.853.582	7.864.486	8.913.084	8.913.084	8.913.084	8.913.084	8.913.084	8.913.084
Kongre Merkezi Diğer Gelir Oranı		0	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
Kongre Merkezi Diğer Gelirleri (USD)		0	905.708	2.223.264	2.645.684	3.084.112	3.539.019	4.010.888	4.010.888	4.010.888	4.010.888	4.010.888	4.010.888
Kongre Alanı Toplam Geliri		0	2.918.392	7.163.851	8.524.983	9.937.694	11.403.504	12.923.972	12.923.972	12.923.972	12.923.972	12.923.972	12.923.972
Satış, İşletme ve Diğer Giderler		0	-2.334.714	-5.444.527	-6.137.988	-6.757.632	-7.412.278	-8.400.582	-8.400.582	-8.400.582	-8.400.582	-8.400.582	-8.400.582
GOP		0	20%	24%	28%	32%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
TOPLAM KONGRE ALANI NET NAKİT AKIŞLARI		0	583.678	1.719.324	2.386.995	3.180.062	3.991.227	4.523.390	4.523.390	4.523.390	4.523.390	4.523.390	4.523.390
KAPASİTE KULLANIM ORANI (%)	0	0	70%	75%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
SATILAN ODA SAYISI	0	0	30.660	65.700	70.080	70.080	70.080	70.080	70.080	70.080	70.080	70.080	70.080
ODA FİYATI (USD)	0	0	155	159	164	169	174	179	179	179	179	179	179
ODA GELİRİ (USD)	0	0	4.736.970	10.455.170	11.486.746	11.831.349	12.186.289	12.551.878	12.551.878	12.551.878	12.551.878	12.551.878	12.551.878
DİĞER GELİRLER (USD)	0	0	947.394	2.091.034	2.297.349	2.366.270	2.437.258	2.510.376	2.510.376	2.510.376	2.510.376	2.510.376	2.510.376
TOPLAM OTEL GELİRLER (USD)	0	0	5.684.364	12.546.203	13.784.095	14.197.618	14.623.547	15.062.253	15.062.253	15.062.253	15.062.253	15.062.253	15.062.253
GOP (%)	0	0	27%	28%	29%	30%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
GOP (USD)	0	0	1.534.778	3.512.937	3.997.388	4.259.285	4.533.300	4.669.299	4.669.299	4.669.299	4.669.299	4.669.299	4.669.299
GİDERLER (USD)	0	0	4.149.586	9.033.266	9.786.708	9.938.333	10.090.247	10.392.955	10.392.955	10.392.955	10.392.955	10.392.955	10.392.955
OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	0	1.534.778	3.512.937	3.997.388	4.259.285	4.533.300	4.669.299	4.669.299	4.669.299	4.669.299	4.669.299	4.669.299
YENİLEME MALİYETİ (USD) (%1,5)	0			-659.651	-659.651	-659.651	-659.651	-659.651	-659.651	-659.651	-659.651	-659.651	-659.651
AÇILIŞ REKLAM GİDERİ		-50.000	-50.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İNŞAAT MALİYETİ	0	-19.789.530	-24.187.203										
KONGRE+OTEL NET NAKİT AKIŞLARI	0	-19.839.530	-22.118.746	4.572.610	5.724.732	6.779.697	7.864.875	8.533.038	8.533.038	8.533.038	8.533.038	8.533.038	8.533.038
													Artık Değer
NET NAKİT AKIŞLARI	0	-19.839.530	-22.118.746	4.572.610	5.724.732	6.779.697	7.864.875	8.533.038	8.533.038	8.533.038	8.533.038	8.533.038	103.344.566

Tablo 5.82. : Değerleme Tablosu

Değerleme Tablosu	
Risksiz Getiri Oranı	7,22%
Risk Primi	2,28%
İNDİRGEME ORANI	9,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	37.788.394
IRR	19,5%

Söz konusu proje geliştirme uygulamalarında yer alan her bir alternatif ve bu alternatifler doğrultusunda oluşturulmuş finansal tablolara yukarıda yer verilmiştir. Her bir tabloya ait analizler ve geliştirmelerin nihai sonuçları 5. Bölüm Analiz ve Sonuçlar başlığı altında ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

5.3. Finansal Analiz

Proje geliştirme yaklaşımı ile gayrimenkuller üzerinde yapılacak alternatiflerin ortaya konularak en yüksek getiri sağlayan projenin tespiti konusunda değerlendirme uzmanlarına yol gösterecek bir kılavuz olması açısından uygulama bölümünde örnek bir çalışmalar sunulmuştur. Önerilen alternatiflerin net bugünkü değerlerinin finansal analizi aşağıda verilmektedir.

5.3.1. 1. Örnek İçin Kullanılan Varsayımlar

Finansal analiz sonuçlarını karşılaştırdığımızda toplam değer açısından tüm alternatifler verimli olmakla birlikte en yüksek verimi sağlayan ise 1. Alternatif olan “Residence” kullanımındır.

Tablo 5.83. : Alternatifler Bazında Finansal Analiz Sonuçları (1. Örnek)

ALTERNATİF	İNŞAAT MALİYETLERİ (USD)	NPV (USD)	IRR
Residence	29.636.828	42.325.596	*
Otel	41.153.129	38.926.278	21,0%
Ofis	29.045.713	36.266.623	22,2%

*İlgili Alternatifte nakit akışları ilk yıldan itibaren pozitif değerde olduğu için IRR hesaplanmamıştır.

Proje alternatiflerinin genel varsayımlarında da belirtildiği üzere kapitalizasyon oranı, gayrimenkul pazarında arz/talep ilişkisine paralel olarak değişen satış ve kira fiyatlarına bağlı olarak belirlenmektedir. Değerlemesi yapılacak gayrimenkulün yakın çevresinde o günkü pazar koşullarına göre satışı gerçekleşmiş emsallerin yıllık kira fiyatlarının tespitini gerektirmektedir.

Ancak ülkemizde genel olarak emsal bilgisine zor ulaşılması nedeniyle bu konuda genel geçer oranlar belirlenmiştir. Örneğin konut kullanımı için bölgeye göre %8 ile % 9 arasında değişen kapitalizasyon oranları kabul edilmektedir. Bu oran ofis için % 8,5 ile % 9; otel, alışveriş merkezi gibi kullanımlar için ise % 8 ile % 8,5 olarak benimsenmiştir.

NPV tablolarında gelir kapitalizasyonu yaklaşımına dayalı Arsa Artık Değer Yöntemi kullanılmaktadır. Artık değer, arsanın diğer üretim faktörlerinin maliyeti ödendikten sonra geriye kalan net gelirdir. Bir artık değer analizinde arsa değeri, yapılandırma maliyetleri karşılandıktan sonra kalan gelire atfedilen değer olarak da tanımlanabilir. Bu yöntem proje geliştirme analizinde belirli bir arsanın alternatif kullanımlarının yapılabilirliğini sınarken veya arsa satışlarının olmadığı durumlarda uygulanabilir. Arsa artık değer uygulamalarında, bir değerlendirme uzmanı çoğunlukla var olmayan bir bina varsayarak, yeni bir alternatif kullanımı dikkate alacaktır.

Arsa artık değer yöntemi bir değerlendirme uzmanına, arsa satışlarına ilişkin güncel veriler mevcut olmadığı zaman arsa değerlerini tahmin etme olanağı sağlar. Uygulamada yöntem, çoğunlukla önerilen yeni inşaatlar için arsanın en verimli kullanımını sınamak için kullanılır.

Artık değer yönteminde, projenin net bugünkü değerinden arsaya atfedilen değere ulaşmada, ülkemiz koşullarında uygulama süreci, uluslararası standartlardan farklılık göstermektedir. Bu farklılık, ülkemizde gayrimenkul projelerine finansman sağlayan bir sistem olmadığı için arsa sahipleri ile inşaat firmalarının kat karşılığı ya da hasılat paylaşımı aracılığıyla geliştirdikleri finansman sisteminden kaynaklanmaktadır.

İleri bir tarihte gerçekleşmesi planlanan residence, otel ve ofis projeleri için iskonto oranı %9,5 olarak kabul edilmiştir. Bu orana, %6,99 olarak kabul edilen risksiz getiri oranı ile %2,51 olarak kabul edilen risk primi toplanarak ulaşılmıştır.

IRR hesaplamalarında yatırımın ilk yıl nakit akışı – daha sonraki yıllar içerisinde işaret değiştirerek + olarak hesaba dahil edilir. IRR karşılaştırmaların ise seçilen projelerin ömürleri de göz önüne alınmalıdır. 1. Örnek'e bakıldığında otel ve

ofis projeleri için proje ömürleri 10 yıl düşünülmüştür. Residence alternatifinde ise mevcut piyasa şartlarında inşaat esnasında satışların başlamasından ötürü ilk yıl nakit akışı + çıkmaktadır. IRR nakit akışları ilk yıldan itibaren pozitif değerde olduğu için hesaplanmamıştır.

5.3.2. 2. Örnek İçin Kullanılan Varsayımlar

Proje Yaklaşımına göre konu arazilerden A no'lu parsel üzerinde tek alternatifli, B no'lu parsel üzerinde ise 3 alternatifli proje geliştirilmiştir. Bu projelerin NPV değerleri ve IRR oranları aşağıda özetlenmiştir.

Tablo 5.84. : Alternatifler Bazında Finansal Analiz Sonuçları (2. Örnek)

A. No.lu Parsel			
ALTERNATİF	İNŞAAT MALİYET (USD)	NPV (USD)	IRR
Residence	2.245.581	1.250.536	*

*İlgili Alternatifte nakit akışları ilk yıldan itibaren pozitif değerde olduğu için IRR hesaplanmamıştır.

B. No.lu Parsel			
ALTERNATİF	İNŞAAT MALİYETLERİ (USD)	NPV (USD)	IRR
AVM	31.208.695	38.452.212	24,2%
Ofis	27.105.928	24.373.504	20,3%
Otel	43.976.732	37.788.394	19,5%

Geliştirilen projelerde A. no'lu parsel üzerinde residence projesinin, B. no'lu parsel üzerinde ise üç alternatifin IRR oranı en yüksek proje olan Alışveriş merkezi projesinin olacağı öngörülmüştür.

4 yıldızlı kongre oteli alternatifi, alışveriş merkezi alternatifi karşısında günümüz koşulları göz önünde bulundurulduğunda ciddi bir alternatif olarak göze çarpmaktadır. Bu durumun yanında özellikle Anadolu Yakası'ndaki Kongre Otel eksikliği, alışveriş merkezlerinin önümüzdeki yıllar için taşıdığı riskler göz önüne alındığında, 4 yıldızlı kongre otelinin alışveriş merkezi için ciddi bir alternatiftir. Ancak bu değerlendirme çalışmasında alışveriş merkezi alternatifi hem proje değerinin

hem de IRR oranının diğer alternatiflerden daha yüksek olmasından dolayı tercih edilmiştir.

6. SONUÇ

Gayrimenkul piyasalarında proje geliştirme alanında karşılaşılan en önemli sorunlardan biri Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımının uygulama sürecinde yaşanmaktadır. Yaklaşımında kullanılan hesaplamalarda konu gayrimenkullere dair kira veya işletme gelirleri, alt kiracıları, boşluk ve tahsilat kaybı, işletme giderleri gibi bilgilere ihtiyaç vardır. Ancak mal sahipleri, talep edilen bu bilgilerin gizli bilgi olduğu veya düzenli olarak kayıt altında tutmadıkları gibi nedenlerden dolayı net bir bilgi verememektedirler. Halbuki doğru bir pazar değerine ulaşmada yıllık net gelirin hesaplanmasında kullanılan bu verilerin tespiti büyük önem taşımaktadır.

Bu sorun aynı zamanda değerlendirme uzmanlığının ve yapılan değer takdiri işleminin öneminin toplum tarafından yeterince iyi tanınmadığının da bir göstergesidir.

Yine karşılaşılan başka bir sorun ise iskonto oranının belirlenmesidir. İskonto oranı, bir ülkenin genel ekonomik durumuna, sermaye piyasasında uygulanan faiz hadlerine, çeşitli sermaye kurumları tarafından öngörülen risk oranına bağlı olarak belirlenen bir getiri oranıdır. Belirlenen yıllık gelirlerin, net bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesinde kullanıldığı için gayrimenkulün değerini birinci derecede belirleyen en önemli göstergelerden biridir.

Bugün gelişmiş ülkelerin tamamında iskonto oranı, sermaye piyasasında yasal olarak yetkili, gayrimenkul yatırım projelerine veya konut sektörüne kredi veren finansal kurumların öngördükleri faiz oranları ve görüşleri doğrultusunda belirlenmektedir. Ancak Türkiye de henüz gayrimenkul piyasasıyla ilgili bu tür uygulamalar ve finansman kurumları olmadığından değerlendirme uzmanları hesaplamalarında, yabancı yatırımcının Türkiye deki gayrimenkul yatırımları için öngördüğü getiri oranına atfen bir iskonto oranı kullanmak durumunda kalmıştır. Bu konuda her ne kadar uzmanlar arası bir uzlaşma sağlansa da yasal olarak belirlenmiş

bir getiri olmadığından yapılan değerlemenin güvenilirliği, uluslar arası standartlarla uyum gibi konularda sorun yaşanmaktadır.

Aynı şekilde Direkt Kapitalizasyon yönteminde kullanılan kapitalizasyon oranı konusunda da bir belirsizlik yaşanmaktadır. Kapitalizasyon oranı, gayrimenkul pazarında arz/talep ilişkisine paralel olarak değişen satış ve kira fiyatlarına bağlı olarak belirlenmekte ve güncellenmektedir. Değerlemesi yapılacak gayrimenkulün yakın çevresinde o günkü pazar koşullarına göre satışı gerçekleşmiş emsallerin yıllık kira fiyatlarının tespitini gerektirmektedir. Ancak Türkiye de genel olarak emsal bilgisine zor ulaşılması nedeniyle bu konuda genel geçer oranlar belirlenmiştir.

Gelir kapitalizasyonu konusunda yukarıda sayılan konularda net ve kesin bilgilere ulaşılamaması nedeniyle genelde varsayımlara dayalı olarak bu yaklaşım uygulanmaktadır.

Konu ile ilgili olarak verilen proje geliştirme çalışmaların tamamında piyasanın genel kabulleri doğrultusunda varsayımlar oluşturulmuş ve nihai alternatif seçimi net bugünkü değer, maliyet hesapları ve IRR dikkate alınarak seçilmiştir.

Örnekler incelendiğinde alternatif seçimi sadece net bugünkü değere göre yapılsaydı yöntemin dezavantajları projenin lehine sonuçlar doğurabilirdi. Değerlerin günümüze indirgenmesinde kullanılan iskonto oranı seçimi bahsedildiği gibi bazı riskleri taşınmaktadır. Projede her yıl için ayrı bir iskonto oranı seçiminin mümkün olmamasından ötürü tek bir oran seçilmiştir. Bu yöntem ile geliştirilen projelerin belirli bir iskono haddi üzerinden, bugünkü değerini en yüksek düzeye çıkarma amacı güdülmektedir.

Maliyet yöntemine göre alternatif proje seçimi yapılsaydı her iki örnekte de aslında yeterince faydalı olmayan projeler seçilirdi. Maliyet yönteminin amacı projelerin giderlerinin karşılaştırılarak en düşük olan projenin seçilmesidir. Proje maliyetlerinin tamamı tahmin edilmeye çalışılırken eşdeğer süreç içerisindeki proje gelirleri karşılaştırılmamaktadır. Bu durum elde edilen gelirlerin farklı olduğu proje alternatiflerinde hatalı sonuçlara neden olmaktadır.

İç verim oranı projenin net bugünkü değerini sifira eşitleyen iskonto oranı olarak tanımlanmaktadır. Bu yöntem sonucunda elde edilen değerler yatırımcı tarafından kabul edilen minimum iskonto oranından büyük olması durumundaki alternatif proje seçimi yapılabilir. Her iki uygulamada iç verim oranı en büyük olan projeye öncelik verilmiştir. Ancak söz konusu oran hesabının matematiksel çözümleri için çoğunlukla finansal hesap makineleri veya bilgisayar hesap tabloları

kullanılır (Windows programında yer alan Excel uygulaması gibi). Söz konusu hesabın doğru çalışması için negatif (proje başlangıcında maliyetin olmasından ötürü) ile başlanması gerekmektedir. Residence alternatiflerinin tamamında proje giderlerinin yanında satışların da olması nedeniyle başlangıç olmamıştır. Bu durum Excel ortamında sonuç değere ulaşmada hata vermektedir. Geliştirilen alternatif projelerde proje ömrünün farklı olması elde edilecek iç verim oranında da farklılığa neden olmuştur. Bu sebepten ötürü ofis, otel ve AVM geliştirmelerinde proje faydalı ömrü on yıl olarak düşünülmüştür.

Sonuç olarak; proje alternatifleri arasında seçim süreci sadece bir yöntemle göre yapılmamaktadır. Bahsi geçen net bugünkü değer, maliyet yöntemi ve iç verim oranlarının her birinin birbirlerine karşı üstün oldukları ve zayıf oldukları taraflar bulunmaktadır. Bu sebepten ötürü nihai sonuç tüm yöntemlerin karşılaştırmasıyla elde edilebilir.

Türkiye de Avrupa Birliği'ne uyum süreci içerisinde pek çok sistem üzerinde iyileştirmeler yapılmaktadır. Piyasada yer alan gayrimenkullerin satış ve kiralama fiyatlarının tutulduğu bir veri bankasının kurulması sektörde yer alan bazı kabullerin daha doğru yapılmasına olanak sağlayacaktır. Değerleme çalışmasının kontrol edilmesi ve sorgulanmasında büyük kolaylık getirecektir.

7. KAYNAKLAR

Açıkel, Ö. (2007). *Gayrimenkul Geliştirmenin Kentsel Yapı Üzerindeki Etkileri: Profilo Alışveriş Merkezi Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Akçay, B. (1993). Türkiye için Yeni Bir Konut Finansman Modeli Yaklaşımı. Ankara: ODTÜ Mimarlık Fakültesi Yayını.

Aldemir, C., Ataoğlu, A., Budak, G., (1998). *Personel Yönetimi*. İzmir: Barış Yayınları.

Alp, A. ve Yılmaz, U. (2000). Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.

Alptürk, E. (2007). Soru ve Cevaplarla Gayrimenkul Değerleme Rehberi. (1. Baskı). Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları

Appraisal Institute, (2001). *Gayrimenkul Değerlemesi*. E. Töre (Çev). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Basım ve Yayınevi.

Atmaca, A. (2006). *Yatırım Projelerinin Yapılabilirlik Etüdü Değerlendirilmesi ve Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aytaç, S. (1997). *Çalışma Yaşamında Kariyer Yönetimi, Planlaması, Geliştirmesi, Sorunları*. İstanbul: Epsilon Yayıncılık.

Bingöl, D. (1997). *Personel Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Boleat, M. (1985). National Housing Finance System, A Comparative Study. London: Croom Helm Ltd.

Bostancı, B. (2008). *Taşınmaz Geliştirmede Değer Kestirim Analizleri ve İstanbul Konut Alanı Örneğinde Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Brauer, K.U. (1999). *Grundlagen der Immobilienwirtschaft: Recht, Steuern, Marketing, Finanzierung, Bestandsmanagement, Projektentwicklung*, Wiesbaden: Gabler.

Burack, E., Mathys, N. (1987). *Human Resource Planning a Pragmatic Approach to Manpower Staffing and Development*. USA: Brace Par Pres.

Caruth, D., Robert M., Wayne, M. (1988). *Staffing The Comtemporary Organization*. New York: Quorum Boks.

Cebe, Y. (2007). *İpotekli Konut Kredi Sistemi ve Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Coşkun, A. Ve A. Akın (Ed.). (2009). *Sağlık Rehberi*. Ankara: Seçkin Yayınları

Çalışkan, E. (2006). *İpotekli Konut Finansmanı (Mortgage) Uygulaması ve Vergilendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çonkar, K. (1992). *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Yatırım Kararları ve Yatırım Teşvikleri*. Ankara.

Çoşkun, A. (1988). *Konut Sorunu, Toplu Konut Uygulama Sonuçları ve Son Zamanlardaki Gelişmeler*. Ankara: Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticareti Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği.

Daniels, J.D. ve Radebaugh, L. (1995). *International Business. Seventh Edition*, Addison Wesley, New York.

DE CEnzo, D and Sons Robbins, S (F. Fth. Ed. John). (1996). *Human resource Management*. Willey-Sons Inc.

Demirdöven, M. (2009). *Türkiye’de Gayrimenkul Sektörünün Gelişimi ve Gayrimenkul Finansmanı*.Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Demirel, Ö. (1995). *Genel Öğretim Yöntemleri*. Ankara: USEM Yayınları.

Deveci, E. (2007). *Kentsel Alanlarda Taşınmaz Mal Değerlemesi ve Afyonkarahisar Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Diederichs, C. (1996) Grundkonzeption der Projektentwicklung, In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg), *Handbuch der Immobilien-Projektentwicklung*. Rudolf Müller Verlag, Karlsruhe.

DIN 69901, (1987). Deutschen Institut für Normung 69901. *Projektwirtschaft, Projektmanagement, Begriffe*, Berlin.

Dinçer, Ö., Fidan, Y. (1996). *İşletme Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayınları.

Dursun, B. (1997). *Personel Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayınları

Eşmeci, A. (2004). *İnsan Kaynakları Yönetimi ve Endüstri İlişkilerinde Yeni Gelişmeler: İki Özel Hastane Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: MÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Emiroğlu, A. (2010). *Ticari Açından Yatırım Projeleri Planlanması, Hazırlanması, Finansmanı, Yönetimi, Değerlendirilmesi ve Teşviki*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Erdoğan, İ. (1990). *İşletmelerde Kişi Değerlemesinde,Psikoteknik*. İstanbul: Üçdal Neşriyat.

Ertay, M. (2000). *Kentsel Alanlarda Taşınmaz Mal Değerlemesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Fındıkçı, İ. (1999). *İnsan Kaynakları Yönetimi*. İstanbul: Alfa Yayınları.

Froot, K.A. ve Stein, J.C. (1991). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CVI, Issue 4.

Gülsün, R. (2002). *Gayrimenkul Geliştirme Projeleri ve Türkiye Koşullarında Belirlenen Problemlere Yönelik Bir Gayrimenkul Geliştirme Model Önerisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Hatiboğlu, Z. (1986). *İşletmelerde Yönetim, Organizasyon ve Personel Davranışı*. İstanbul: Temel araştırma A.Ş. Yayınları.

Kalay, F. (2002). *İşletmelerde Performans Değerleme ve Bir Uygulama Örneği*. Erzurum: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi

Karavardar, A. (2008). *Yatırım Zamanlama Opsiyonları ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kavuncubaşı, Ş. (2000). *Hastane ve Sağlık Kurumları Yönetimi*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Kaynak, T. (1996). *İnsan Kaynakları Planlaması*. İstanbul: Alfa Yayınları

Kaynak, T. (1998). *İnsan Kaynakları Yönetimi*. İstanbul: İÜ. İşletme Fakültesi Yayını.

Koçel, T. (2007). *İşletme Yöneticiliği*. (11. Baskı). İstanbul: Arıkan Yayınları.

Köse, C. (2002). *İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kurtulmuş, S. (1998). *Sağlık Ekonomisi ve Hastane Yönetimi*. İstanbul: Değişim Yayınları.

Küçükahmet, L. (1992). *Hizmet İçi Eğitim-Teori ve Uygulamalar*. Ankara: GÜ İletişim Fakültesi Yayını.

Miles, M.E., Haney, R.L., Berens, G. (1997). *Real Estate Development Principles and Process second edition*, Washington, D.C.; ULI the Urban Land Institute.

Ocak, A. (2006). *Türk Konut Sektöründe, Maliyet-Etkinlik Analizi: toplu Konut İdaresi Başbakanlığı, Yerel Yönetim, Konut Yapı Kooperatifleri ve Özel Kesimde Karşılaştırmalı Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü.

Öcal, M. Ve Ay, M. (1994). *Eğitimde Ölçme ve Değerleme*. Bursa: UÜ Yayını.

Öztürk, M. (2000). *Hastane İşletmeciliği Yönetim ve Organizasyon*. İstanbul: Dizgi Baskı.

Peiser, R. B. ve Frej, A. B. (2003). *Professional Real Estate Development*, Urban Land Institute, Washington.

Sabuncuoğlu, Z. (1996). *Personel ve İnsan Kaynakları Yönetimi*. Eskişehir: AÜ. Yayını.

Sabuncuoğlu, Z. (2009). *İnsan Kaynakları Yönetimi (Uygulama Örnekleriyle)*. Bursa: Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F.

Sarıaslan, H. (1997). *Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi*. Ankara: Turhan Kitapevi.

Seçim, H. (1995). *Hastane İşletmeciliği (Seçme Yazıları)*. Eskişehir: Dizgi Baskı.

Shapiro, A.C. (1975). Exchange Rate Changes, Inflation and the Value of the Multinational Corporation. *The Journal of Finance*.

Şen, G. (2002). *Türkiye’de Gayrimenkul Finansmanı ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tanyeli, H. (1970). *Personel Eğitimi*. Ankara: BTİ.

Taşkın, E. (1994). *İşletme Yönetiminde eğitim ve Geliştirme*. İstanbul: Der Yayınları

Taymaz, A. (1992). *Hizmet İçi Eğitim, Kavramlar, İlkeler ve Yöntemler*. Ankara: Pegem Yayını.

Tepe, E. (2010). *İstanbul’da Yeni Gelişen Büyük Ölçekli Konut Yerleşimlerinin Değerlendirilmesi: Büyükçekmece ve Tuzla Örnekleri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Topal, N. (2000). *S.S.K Hastanelerinde İnsan Kaynakları Uygulamaları ve İstanbul’da Seçilmiş Bazı Hastanelerin Üst Düzey Yöneticilerinin Bu Konudaki Görüşleri*. İstanbul: İÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Toptaş, M. (1996). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türeliloğlu, Z. (2009). *Konut Finansman Sistemi’nde Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi*. (1.Baskı). İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları

Tüzüner, L. (2009). *İnsan Kaynakları Yönetimi*. (4. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.

Uludağ İ. (1997). *Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.

Uyargil, C., Adal, Z., Ataay, İ., Acar, A., Özçelik, A., Dündar, G., Sadullah, Ö., Uyer, G. (1993). *Hemşirelik ve Yönetim*. Ankara.

Ülgen, H. Ve Mirze, S. (2007). *İşlemlerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Arıkan Yayınları.

Yalçın, K. (2006). İpotek Karşılığı Menkul Kıymetleştirilmiş Krediler. Ankara: Gazi Kitabevi.

Yalçın, S. (1998). *İnsan Kaynakları Planlaması*. İstanbul: Alfa Yayınları

Yalçın, S. (2007). *Gayrimenkul Değerlemesinde Değerleme Uzmanlığı Üzerine Bir İnceleme*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Yasa ve Yönetmelikler

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No:45). (2006). T.C. Resmi Gazete, 26100, 06 Mart 2006

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri:VIII, No:35). (2001). T.C. Resmi Gazete, 24491, 12 Ağustos 2001.

5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun. (2007). T.C. Resmi Gazete, 26454, 06 Mart 2007.

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü, 2009. T.C. Resmi Gazete, 27435, 17 Aralık 2009.

İnternet:

Elektronik Makale ve Yayınlar

Açlar, A., Demir, H., Çağdaş, V. (2002). Taşınmaz Değerleme Uzmanlığı ve Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisliği. HKMO Jeodezi, Jeoinformatik ve Arazi Yönetim Dergisi, Erişim Tarihi: 15 Ocak 2011,
http://www.tyd.yildiz.edu.tr/web/Dosyalar/Degerleme_Uzmanligi_Harita_Muhendisligi.pdf

Bostancı, B. ve Demir, H. (2008). Taşınmaz Geliştirmede Risk Analizi. HKMO Jeodezi, Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi, Sayı: 99, Erişim Tarihi: 11 Mart 2011,
http://www.hkmo.org.tr/resimler/ekler/14f94b7b871de0e_ek.pdf

Demir, H., Palabıyık, V. (2005). Konut Ediniminde Uzun Vadeli İpotek Kredisi Sistemi. HKMO Jeodezi, Jeoinformatik ve Arazi Yönetim Dergisi, Erişim Tarihi: 5 Mart 2011,
http://www.hkmo.org.tr/resimler/ekler/CBNZ_9cb3ea317a_ek.pdf

Devlet Planlama Teşkilatı, Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu, (2001). Erişim Tarihi: 12 Mart 2011,
<http://ekutup.dpt.gov.tr/konut/oik606.pdf>

Gedik, T., Akyüz, K.C., Akyüz, İ. (2010). Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi. Erişim Tarihi: 18 Mart 2011,
http://akademikpersonel.duzce.edu.tr/tarikgedik/diger/tarikgedik15.02.2010_13.58.15diger.pdf

Güngör, E. (1999). Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’de Sermaye Piyasalarında Gayrimenkul Ekspertiz Şirketlerine Yönelik Düzenlemeler Yapılmasına İlişkin Öneriler. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Yeterlilik Etüdü. Erişim Tarihi: 15 Ocak 2011,
<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=470&ct=f&action=displayfile>

Kurtaran, A. (2006). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. Erişim Tarihi: 22 Mart 2011,

<http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/446/440>

Matt, Ş.A. (2011). Uluslararası Şirketler Açısından Türkiye Yatırım Ortamı, Tecrübeler ve Gelecek Beklentileri [Panel]. Arkiparc. İstanbul: Fulya Fuar ve Kongre Merkezi.

Seyidoğlu, H. (2002). Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük. İstanbul: Güzem Can Yayınları. 107

Şahin, Ü. (2010 a). Hastanelerde İşgören Yönetimi. Erişim Tarihi: 6 Haziran 2010, <http://umitsahin.com/HASTANELERDE İŞGÖREN YÖNETİMİ.doc>

Şahin, Ü. (2010 b). Hastane İşletmeciliğinde yöneticilik Kavramına Eleştirel Bir Yaklaşım. Erişim Tarihi: 6 Haziran 2010, <http://umitsahin.com/HASTANE İŞLETMECİLİĞİNDE YÖNETİCİLİK KAVRAMINA ELEŞTİREL BİR YAKLAŞIM.doc>

Şahin, Ü. (2010 c). Hasta Tatmini ve İşgören Tatmini Paradigması. Erişim Tarihi: 6 Haziran 2010, <http://umitsahin.com/HASTA TATMİNİ VE İŞGÖREN TATMİNİ PARADİGMASI.doc>

Şenel, S.A. (2005). Sermaye Bütçelemesi. Erişim Tarihi: 18 Mart 2011,

<http://www.muhasibetr.com/yazarlarimiz/said/006/>

Taktak, F. ve Demir, H. (2010). Termal Otel Geliştirme: Afyonkarahisar Örneği. Harita Teknolojileri Elektronik Dergisi, Cilt: 2, No: 1. 20-35. Erişim Tarihi: 16 Mart 2011,

http://teknolojikarastirmalar.com/pdf/tr/06_2010_2_1_78_494.pdf

Ulaş, D. (2008). AB'ye Yönelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu İşletmelerin Üretim Yeri Seçim Kararları. Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, Cilt: 8, No: 2. 77-95. Erişim Tarihi: 22 Mart 2011,

<http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/16/1126/13249.pdf>

Ülger, E. ve Başeray, G. (2003). Arazi Geliştirmenin Kuramsal Temelleri. İstanbul Üniversitesi Mühendislik Fakültesi Yerbilimleri Dergisi, Erişim Tarihi: 21 Mart 2011, [http://www.istanbul.edu.tr/eng2/jeoloji/library/dergi/cilt_18_s_1/cilt16-s1-syf\(55-66\).pdf](http://www.istanbul.edu.tr/eng2/jeoloji/library/dergi/cilt_18_s_1/cilt16-s1-syf(55-66).pdf)

Yazıcı, K. (1997). Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri. Erişim Tarihi: 01 Şubat 2011, <http://ekutup.dpt.gov.tr/kit/yazicik/ozelles.html>

Yomralıoğlu, T., Nişancı R. (2006). Türkiye’de Harita Mühendisliğinin Taşınmaz Değerlemesindeki Yeri ve Önemi. Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon Mart 2006, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2011, http://www.jeodezi.ktu.edu.tr/tahsin/yayinlar/HKMO_tasinmazdeg_raporu.pdf

Yazarsız Alıntılar

Değerleme Uzmanları Derneği (DUD), 2011. Erişim Tarihi: 28 Şubat 2011, <http://dud.org.tr/? Args=Dynamic,18>

Hospital Management. (2010). Erişim Tarihi: 6 Haziran 2010, <http://www.indiaedu.com/articles/hospital-management.html>

Hospital Standards for Accreditation for Afghanistan Section 5: Administration and Management Human Resource Management in Hospitals. (2010). Erişim Tarihi: 6 Haziran 2010, <http://www.who.int/management/facility/hospital/Hosp-Standards-HR-Management.pdf>

İnsan Hakları Evrensel Bildirgesi, 1948. Erişim Tarihi: 5 Mart 2011, http://www.ihd.org.tr/index.php?option=com_content&view=article&id=156:insan-haklari-evrensel-beyannames&catid=37:

Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği Derneği (LİDBİR), 2011. Erişim Tarihi: 28 Şubat 2011,

<http://lidebir.org/sayfa.php?op=sayfayap&sid=1>

Matematik Terimler Sözlüğü, 2011. Erişim Tarihi: 25 Ocak 2011

<http://matematik.baskent.edu.tr/index.php>

Sağlık Sistemimizdeki Doğrular ve Yanlışlar. (2010). Erişim Tarihi: 7 Haziran 2010,

<http://www.tiplab.org/gunceldetay.asp?id=79>

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ), 2011. Erişim Tarihi: 15 Mart 2011,

<http://www.toki.gov.tr/>

Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük, 2011. Erişim Tarihi: 25 Ocak 2011,

<http://www.tdk.gov.tr/TR/Genel/BelgeGoster.aspx?F6E10F8892433CFFAAF6AA849816B2EF31A7A9B636A9F752>

Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük, 2011. Erişim Tarihi: 28 Ocak 2011,

<http://www.tdk.gov.tr/TR/Genel/BelgeGoster.aspx?F6E10F8892433CFFAAF6AA849816B2EF31A7A9B636A9F752>

Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlük, 2011. Erişim Tarihi: 30 Mart 2011,

<http://tdkterim.gov.tr/bts/>

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB), 2011. Erişim Tarihi: 28 Şubat 2011,

<http://www.tdub.org.tr/genel/tdub.html>

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES). Erişim Tarihi: 03 Şubat 2011

www.alomaliye.com/mart_06/spk_viii_45.htm

ÖZGEÇMİŞ

1984 yılında doğdu. İlk öğrenimini Mehmet Emin İlkokulu'nda, orta öğrenimini Gaziosmanpaşa İlköğretim Okulun'da ve lise öğrenimini Beyoğlu Anadolu Lisesi'nde İstanbul'da tamamladı. Lisansını Yıldız Teknik Üniversitesi İnşaat Fakültesi, Harita Mühendisliği Bölümü'nde okudu. Stajlarını Netcad, Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Bahçeköy Belediyesi'nde kendi meslek alanının değişik birimlerinde yaptı. Ardından Haziran 2008 - Aralık 2009 tarihleri arasında Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş., Ocak 2010 - Mart 2011 tarihleri arasında Denge Gayrimenkul Değerleme A.Ş. de proje geliştirme departmanlarında değerlendirme uzmanı olarak görev yaptı. Nisan 2011'den itibaren Türk Ekonomi Bankası'nda Kredi Tahsis Değerleme ve Kontrol Biriminde Müdür Yardımcısı olarak görevini sürdürmektedir.