

T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ YAYINI NO: 2773

AÇIKÖĞRETİM FAKÜLTESİ YAYINI NO: 1731

# EMLAK FİNANS VE EMLAK DEĞERLEME

## *Yazarlar*

*Yrd.Doç.Dr. Serpil ALTINIRMAK (Ünite 1, 2)*

*Yrd.Doç.Dr. Aslı AFŞAR (Ünite 3, 5, 6, 7)*

*Yrd.Doç.Dr. Canatay HACIKÖYLÜ (Ünite 4, 8)*

## *Editör*

*Yrd.Doç.Dr. Serpil ALTINIRMAK*



**ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**

Bu kitabın basım, yayım ve satış hakları Anadolu Üniversitesine aittir.  
“Uzaktan Öğretim” tekniğine uygun olarak hazırlanan bu kitabın bütün hakları saklıdır.  
İlgili kuruluştan izin almadan kitabın tümü ya da bölümleri mekanik, elektronik, fotokopi, manyetik kayıt  
veya başka şekillerde çoğaltılamaz, basılamaz ve dağıtılamaz.

Copyright © 2013 by Anadolu University  
All rights reserved

No part of this book may be reproduced or stored in a retrieval system, or transmitted  
in any form or by any means mechanical, electronic, photocopy, magnetic tape or otherwise, without  
permission in writing from the University.

## **UZAKTAN ÖĞRETİM TASARIM BİRİMİ**

### **Genel Koordinatör**

*Doç.Dr. Müjgan Bozkaya*

### **Genel Koordinatör Yardımcısı**

*Doç.Dr. Hasan Çalışkan*

### **Öğretim Tasarımcıları**

*Yrd.Doç.Dr. Seçil Banar*

*Öğr.Gör.Dr. Mediha Tezcan*

### **Grafik Tasarım Yönetmenleri**

*Prof. Teyfik Fikret Uçar*

*Öğr.Gör. Cemalettin Yıldız*

*Öğr.Gör. Nilgün Salur*

### **Kitap Koordinasyon Birimi**

*Uzm. Nermin Özgür*

### **Kapak Düzeni**

*Prof. Teyfik Fikret Uçar*

*Öğr.Gör. Cemalettin Yıldız*

### **Grafiker**

*Gülşah Karabulut*

### **Dizgi**

*Açıköğretim Fakültesi Dizgi Ekibi*

## **Emlak Finans ve Emlak Değerleme**

ISBN

978-975-06-1437-8

1. Baskı

Bu kitap ANADOLU ÜNİVERSİTESİ Web-Ofset Tesislerinde 4.000 adet basılmıştır.  
ESKİŞEHİR, Ocak 2013

# İçindekiler

Önsöz .....	iv
1. Konut Finansman Sistemi.....	2
2. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Dünya Uygulamaları.....	28
3. Türkiye’de Konut Finansmanı Sistemi.....	52
4. Gayrimenkul Değerlemesi.....	78
5. Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri.....	98
6. Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Çözümlü Örnekler.....	128
7. Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Özel Durumlar.....	154
8. Değerleme Standartları ve Raporlama.....	186
Sözlük.....	205

## Önsöz

Değerleme bir taşınmazın, taşınmaz projesinin ya da taşınmaza bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesindeki olası değerinin bağımsız, tarafsız ve objektif ölçütlere dayanarak kestirimidir.

Ülkemizde, gayrimenkul sektörünün gelişmesiyle birlikte, sektörün AB Yasalarına uyumlu hale getirilmesi için çaba harcanmaktadır. Gelişmiş bir gayrimenkul sektörü, objektif ve iyi bir değerlendirme sistemi gerektirir. Bu nedenle değerlendirme işlemleri konusunda uzman, ehliyetli, güvenilir kişi ve kurumlara ihtiyaç bulunmaktadır. Bu kitap emlak sektöründe kariyer beklentisi olan öğrencilerin emlak finansı ve emlak değerlendirme konusunda bilgi ihtiyaçlarını karşılamak için tasarlanmıştır. Kitabın ilk üç bölümünde konut finansmanı sistemi, dünyada ve Türkiye’de konut finansmanı sistemlerini tanıyacaklardır. Dördüncü bölümde gayrimenkul değerlemesi incelendikten sonra gayrimenkul değerlendirme yöntemleri beşinci bölümde incelenmektedir. Gayrimenkul değerlemesine ilişkin çözümlü örnekler altıncı bölümde yer alırken, gayrimenkul değerlemesine ilişkin özel durumlar yedinci bölümde incelenmektedir. Son olarak sekizinci bölümde ise değerlendirme standartları ve raporlama yer alacaktır.

Kitabın hem öğrencilerimize hem de emlak sektörü ile yakından ilgilenen kişilere faydalı olmasını dileriz.

Emlak sektörünün dinamik yapısı nedeniyle öğrencilerimizin emlak sektörü ile ilgili güncel gelişmeleri yakından takip etmelerini tavsiye ederiz.

Bu kitap, büyük bir ekibin ortak çalışması sonucunda üretilmiştir. Kitabın, yazılmasında, tasarımında, dizilmesinde ve diğer tüm süreçlerinde emek harcayan herkese teşekkürler...

Editör

Yrd.Doç.Dr. Serpil ALTINIRMAK










# 1

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

-  Konut finansmanı sisteminin önemini açıklayabilecek,
-  İpotekli konut finansmanı sisteminin temel kurumlarını özetleyebilecek,
-  İpotekli konut finansmanı sisteminin işleyişini ve piyasalarını açıklayabilecek,
-  İpotekli konut finansmanı sisteminde karşılaşılan riskleri açıklayabilecek,
-  İpoteğe dayalı menkul kıymetleri açıklayabilecek

bilgi ve becerilere sahip olabilirsiniz.

## Anahtar Kavramlar

- |   |  |
|---|--|
|  Konut Finansmanı          |  Menkul Kıymet                |
|  İpotek                    |  İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet |
|  İpotekli Konut Finansmanı |  İkincil Piyasa               |
|  Risk                      |  İpotek Bankacılığı           |

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Konut Finansmanı Sistemi
- ❖ İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Temel Kurumları
- ❖ İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin İşleyişini Sağlayan Piyasalar
- ❖ İpotekli Konut Finansmanında Karşılaşılan Riskler
- ❖ İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

# Konut Finansman Sistemi

## GİRİŞ

Yerinde sabit olan ve bir yerden başka yere taşınamayan şeylere gayrimenkul denilmektedir. Gayrimenkuller içerisinde belki de en önem verilmesi gereken grup konutlardır. Konut; en genel anlamıyla insanların barınma ihtiyacını karşılayan araçtır. Dar anlamıyla dahi insan hayatının en önemli kararlarından birisi konut alımıdır.

Konut sektörünün finansmanında iki husus önemlidir. İlki, kişilerin kurumsal yöntemlerle uzun vadeli konut finansmanı sağlayabilmeleridir. İkincisi ise işletmelerin bilançolarında ölü yatırım olarak duran gayrimenkullere hareket yeteneği kazandırılmasıdır. Her iki konuda da başarı kazanılması makroekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasına, finansal piyasaların gelişmişliğine gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasalarının arasındaki ilişkinin güçlü olmasına bağlıdır.

Konut finansmanı sistemi; sosyal yapıya, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye olumlu etkilerde bulunması açısından önemlidir. Bu sistemle bireylerin konut ihtiyacının karşılanması yanı sıra inşaat, gayrimenkul, ulaşım, sigorta ve finans gibi ekonominin lokomotif sektörlerinin de harekete geçmesi ülke ekonomisine katkı sağlayacağından konut sektöründeki canlılık tüm ülke geneline yayılacaktır.

Konut finansmanında uygulamada farklı yöntemler kullanılmaktadır. Bunlar; doğrudan finansman, mevduat finansmanı, sözleşme ve ipotek bankacılığı (mortgage) yöntemleridir.

İpotek bankacılığı yöntemi konut finansmanı yöntemleri içerisinde en gelişmiş olanıdır. İpotekli konut finansmanı özü itibarıyla ipoteğe dayanmaktadır. İpotek kavramıyla alacak garantilenmektedir. Bununla birlikte bu konut finansman sisteminin en önemli özelliği menkul kıymetleştirilmedir. Menkul kıymetleştirme ile kredilendirme aşamasında yaşanan riskler dağıtılmaktadır.

İpotek bankaları düzenledikleri çok sayıda ipoteği bir araya getirerek ipotek havuzları oluşturmakta ve havuzun getirisine dayalı olarak sermaye piyasasına menkul kıymet ihraç etmektedirler. Böylece sermaye piyasalarından elde etmiş oldukları fonlarla yeniden konut kredisi vermek için fon yaratmaktadır. Yöntemin işlerliği, sağlıklı ikincil menkul kıymet piyasalarının varlığı ile sağlanabilir.

## KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

Yerinde sabit olan ve bir yerden başka bir yere taşınamayan şeylere gayrimenkul (taşınmaz) denilmektedir. 4721 Sayılı Türk Medeni Kanunu'nun 704. Maddesine göre gayrimenkuller üç grupta toplanmaktadır. Bunlar:

- Arazi
- Tapu kütüğünde ayrı sayfalara kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar
- Kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler

Arazi; yeryüzünün belirli bir biçimde sınırlandırılan ve özel mülkiyete konu olan parçalarıdır. Bağımsız ve sürekli haklar ise; taşınmaz üzerinde kurulan irtifak haklarından bağımsız ve sürekli bir nitelik verilebilenlerdir. Sürekli ve bağımsız bir nitelik verilebilecek olan irtifak hakları “Üst Hakkı” ve “Kaynak Hakkı”dır.

Tapu siciline müstakil ve daimi olmak üzere ayrıca kaydedilen haklar (inşaat hakkı, kaynak hakkı gibi) aslında birer maddi varlık olmamakla birlikte, yasal açıdan gayrimenkul sayılmışlardır.

Vergi Hukuku'ndaki gayrimenkul tanımı Medeni Kanun'un tanımından daha geniştir. Vergi Usul Kanunu'nun 269. maddesinde gayrimenkuller şöyle sıralanmıştır. Buna göre aşağıda yazılı kıymetler gayrimenkul gibi değerlendirilir.

- Gayrimenkullerin bütünüleyici parçaları (mütemmim cüzüleri) ve eklentileri (teferruatı),
- Tesisat ve makinalar,
- Gemiler ve diğer taşıtlar,
- Gayri maddi haklar.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 70. maddesinde yazılı mal ve hakların sahipleri, zilyetleri, irtifak ve intifa hakkı sahipleri veya kiracıları tarafından kiraya verilmesinden elde edilen iratlar, gayrimenkul sermaye iradı olarak addedilmiştir. Zilyet yani menkul ve gayrimenkul malları elinde bulunduranlar ile sahiplik konusu birbirinden farklı şeylerdir. Bir gayrimenkul üzerinde, diğer bir gayrimenkul veya şahıs lehine tesis edilen, dolayısıyla başkalarına ait gayrimenkulleri kullanma ve onlardan faydalanma yetkisi veren aynı haklara irtifak hakkı denilmektedir. Bu haklar tapuya tescil ile hüküm ifade eder. Gayrimenkul lehine tesis edildiği durumlarda gayrimenkul aracılığıyla sahibine hak sağlar. İrtifak hakkı aynı, şahsi ve karışık olarak üç türden oluşmaktadır. Hukuki açıdan irtifak hakkı ve intifa hakkı arasında fark vardır. İntifa hakkı bir kişiye, başkasına ait bir menkul veya gayrimenkul mal üzerinde zilyetlik, yararlanma, kullanma olanağı sağlar. İntifa hakkı gayrimenkullerde tapu siciline kayıt ile hüküm ifade eder.

Gayrimenkul finansman sistemi ise, gayrimenkul satın almak ya da inşa etmek isteyenlere, bu amaçlarına ulaşmaları için ihtiyaç duydukları fonları sağlamayı amaçlar. Temel özellik ise, fon fazlasına sahip olanların fonlarını çekerek borçlanma yoluyla fona ihtiyacı olanlara cezbedici bir bedel ödemek ve fon eksikliği olanlara geri ödemelerini sağlayacak uygun koşulları sağlamaktır.

Gayrimenkuller içerisinde belki de en özel önem verilmesi gereken grup konutlardır. Konut, en genel anlamıyla insanların barınma ihtiyacını karşılayan araçtır. Bina Sayım Kitabında konut; “etrafi kapalı, tavanı örtülmüş bir veya bir grup insanın diğer fertlerden ayrı olarak yaşamasına imkan sağlayan, doğrudan doğruya sokağa, koridora veya genel bir yere açılan, müstakil kapısı olan bina veya binanın bir bölümü” olarak tanımlanmaktadır. Aslında konut, bir yapıdan daha fazlasını ifade etmektedir. Konut:

- Barınak olma,
- Üretilen bir mal olma,
- Tüketim malı olma,
- Yatırım aracı olma,
- Toplumsal ilişkilerin yeniden üretilmesinde araç olma gibi özellikler taşımaktadır.



**Gayrimenkul ve konut kavramlarını açıklayınız.**

## **Konut Finansmanı Kaynakları**

Toplumda en çok tasarruf eden grup hane halkıdır. Ancak genel olarak bakıldığında ülke ekonomilerinde fon arz ve talebinde bulunan dört ayrı grup bulunmaktadır. Bunlar:

- Özel sektör
- Kamu
- Uluslararası sektör
- Bireyler

Özel sektör, net borçlanıcı olmakla birlikte zaman zaman borç veren konumunda da olabilir. Kamu sektörü, net borçlanıcı durumundadır. Ayrıca konut sektöründe dolaylı ve dolaysız teşvikler sağlamaktadır. Uluslararası sektör ise ödemeler dengesi bilançosu açık veya fazlasına göre borç verici veya borçlanıcı konumunda olabilir. Bireyler, kaynaklarını banka mevduatı, emeklilik ve sigorta şirketlerindeki paylar aracılığıyla aktarırlar.



**Konut finansman kaynaklarını açıklayınız.**

## **Konut Finansmanı Yöntemleri**

Konut finansmanı yöntemleri doğrudan alım yöntemi, sözleşme yöntemi, mevduat finansmanı yöntemi ve ipotek bankası yöntemi olarak dört ayrı grupta incelenebilir.

### ***Doğrudan Finansman Yöntemi***

Doğrudan finansman yöntemi konut almak isteyenlerin ihtiyaç duydukları fonları, fon fazlası olanlardan aracı kullanmadan temin etmeye çalışmalarına dayanır. Bu yöntem aracısız olması nedeniyle “Kurumsal olmayan yöntem” olarak tanımlanabilir. Kurumsal olmayan finansman yönteminde borç veren ve borç alan taraflar arasında bir güven ilişkisi bulunmaktadır. Sistem örf ve adetlere dayanmaktadır. Kurumsal olmayan konut finansmanı kaynakları şöyledir:

- Bireylerin tasarrufları;
- Akraba, yakın eş dost katkısıyla sağlanan faizsiz yardımlar,
- İşveren yada işyeri arkadaşlarından sağlanan faizli yada faizsiz fonlar,
- Bireylerin sahip olduğu araba, altın vb varlıkları satarak elde ettikleri fonlar,
- Müteahhitlerden sağlanan krediler. Konut üreticileri, konutlarını satmak için konut bedelinin bir kısmını erteleyerek ileriki yıllarda tahsil edebilir. Finans literatüründe yaratıcı finansman olarak bilinen bu yöntem Türkiye’de de kullanılmaktadır.
- Konut kooperatifleri üyeliği ile konut sahibi olma,
- Aynı işyerinde çalışanların konutlarını işverenin finanse ettiği işçi evleri sistemi ile konut sahibi olunabilir. İşveren maliyetin tamamını karşılayabileceği gibi maliyetlerin bir kısmını işçilerin maaşlarından kesebilir.

Güvene dayalı kurumsal olmayan konut finansmanı konut sektörünün organize olmadığı az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde sıkça kullanılmaktadır.

Kurumsal konut finansmanı sistemi ise kaynakları onaylanmış, denetlenen ve hukuki bir temele sahip konut finansman sistemidir. Sistemdeki kurumlar, kamuya düzenli açıklama yapmak zorundadırlar ve resmi incelemeye tabidirler. Bu nedenle de kurumsal konut finansmanı sistemi resmi, bilinen ve güvenilir kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır.

### ***Sözleşme Yöntemi***

Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen bir süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırır. Süre sonunda biriktirdikleri miktarla orantılı bir krediyi piyasa faiz oranlarının altında bir oranla almaya hak kazanırlar. Yani sistem, karşılıklı fedakârlığa dayanmaktadır. Ayrıca bu yöntemle sağlanan fonlar konut alış bedelinin tamamını karşılamadığından diğer finans yöntemleriyle desteklenmesi gerekir. Bu durum yöntemin dezavantajını oluşturur. Yöntemin avantajı ise, devlet sübvansiyonları ile desteklenmesidir. Ancak sistemin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için sisteme sürekli katılım olması ve katılımcıların sistemde kalmaya istekli olmaları gerekir.

Yöntem gelişmekte olan ülkelerde farklı şekillerde uygulanmaktadır. Özellikle sosyal güvenlik fonları konut finansmanında etkin olarak kullanılmaktadır. Brezilya, bu anlamda yöntemi en iyi kullanan ülkelerden birisidir. Meksika ve Filipinlerde yöntemi kullanmaktadır. Sözleşme yöntemi Türkiye’de de kullanılmaktadır. Almanya’da Bausparkassen’ler ile Fransa’daki tasarruf kurumları bu yöntemin gelişmiş ve kurumsallaşmış bir şeklini uygulamaktadırlar.

### ***Mevduat Finansmanı Yöntemi***

Yasal olarak mevduat toplama yetkisi olan ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi finansman kurumları, piyasa faiz oranları ile topladıkları fonların tamamını yada bir kısmını bazen piyasa faiz oranlarıyla bazen de devletçe sağlanan vergi ve disponibiliteler indirimi destekli sübvansiyonlarla konut satın almak isteyenlere ipotekli konut kredisi şeklinde kullandırmaktadırlar.

Konut kredileri ancak uzun vadeli olursa tüketiciler tarafından tercih edilmektedir. Diğer yandan konut kredilerini fonlayan mevduat ise bu yöntemin finans kaynağıdır. Bu durum bankaları çok çekindikleri vade uyumsuzluğu riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Vade uyumsuzluğu riski finansal kurumların kullandıkları fonların vadeleri ile kullandırdıkları kredilerin vadeleri arasındaki uyumsuzluğu ifade etmektedir. Finansal kurumlar kısa vadeli topladıkları fonlarla uzun vadeli konut kredisi kullandırmak durumuyla karşı karşıya kalmaktadırlar.

Gelişmekte olan ülkelerde hükümetler kamu açığını kapatmak için özel tasarrufları yüksek faiz oranları ve vergisel avantajlarla çekmektedir. Finansal kurumlar arasında kamu lehine rekabet başlamaktadır. Türkiye’de de bu nedenlerden ötürü mevduat finansman yöntemi etkin kullanılamamaktadır.

Mevduat finansman sisteminin konut finansmanında etkin bir şekilde kullanılabilmesi, verimliliğin artırılabilmesi, piyasaya aktarılan fonların hacminin artırılmasına ve fonların piyasada adil bir şekilde paylaşılmasını sağlayan sistemin kurulmasına bağlıdır.

### ***İpotek Bankası Yöntemi***

İpotek bankaları ve konut finansman kurumları konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar, cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkul kıymetlerden sağladıkları fonlarla kredi vermektedirler. Ancak yöntem sağlıklı ikincil menkul kıymet piyasalarının varlığı ile işleyebilir. İpotek bankaları tarafından ihraç edilen tahviller, emeklilik fonları, bankalar, sigorta şirketleri gibi kurumlar tarafından satın alınmaktadır. Bazı ülkelerde finansal kurumların belli tutarda bu tahvilleri satın almaları şartı getirilirken, bireysel yatırımcıların tahvilleri alması içinde teşvik edici düzenlemeler yapılmaktadır.

İpotek bankası yönteminde görev alan kurumlar gayrimenkul piyasasında uzmanlaşmış kurumlardır. Bu kurumlar beş ayrı fonksiyona sahiptir.

- Finansman fonksiyonu,
- Hizmet fonksiyonu,
- Yatırım fonksiyonu,
- Dönüştürme fonksiyonu,
- Sigorta fonksiyonu,

Finansman fonksiyonu; gayrimenkul ipoteği karşılığında fon fazlası olan ekonomik birimlerden fonların uzun vadeli olarak toplanarak fon açığı olanlara verilmesidir.

Hizmet fonksiyonu; borçlulara aylık taksitlerin takibi, ödenmesi, evrakların takibi ve saklanması gibi hizmetlerin verilmesidir.

Dönüştürme fonksiyonu; farklı vade ve miktarlardaki ipotek kredilerinin kolay pazarlanabilmesinin sağlanabilmesi için tek bir vade ve miktara dönüştürülmesidir. Bu işlem sayesinde ipotek havuzuna dayalı menkul kıymetler daha kolay ihraç edilebilir.

Sigortalama fonksiyonu; ipotek bankaları kredilerin geri ödenmeme riskini azaltmak için ihraç ettikleri menkul kıymetlerin sigortalanmasını isterler. Böylece ölüm, iş kaybı vb. durumlarda kredinin ödenmemesi riskini azaltmayı hedeflemektedirler.

İpotek bankalarının en önemli özelliği, verdikleri kredileri vade sonuna kadar tutmayarak sermaye piyasalarına bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç etmeleridir. İpotek bankalarının diğer bankalar gibi geniş şube ağına ihtiyaç duymamaları operasyonel maliyetlerini düşürmektedir. İpotek bankası yönteminin temelini, kredi veren kuruluşun kredi verdiği konut üzerine ipotek düzenlemesi ve bu ipoteği menkul kıymetleştirilmesi oluşturmaktadır.



**Konut finansman yöntemlerini açıklayınız.**

## **Konut Finansmanı Türleri**

Gayrimenkul finansman piyasası gelişmiş olan ülkelerde, gayrimenkul satın almak ya da inşa ettirmek isteyen ancak yeterli fona sahip olmayan kişi ve kurumların, gerekli şartları taşımaları halinde, yararlanabilecekleri birçok ipotek kredisi türü vardır. İpotek kredisi türlerinden kendileri için en uygun olanı seçebilmeleri, sahip oldukları gelir düzeyi, ön ödeme tutarı, kredi vadesi ve istenen diğer şartları yerine getirebilme durumları ile mümkün olacaktır. Kredinin alınacağı finans kurumunun seçiminde ise, finansal kurumların verebilecekleri ipotek kredisi türleri, faiz oranları, geri ödemelerin yapılış şekli, kredi değerlendirme süreci ve gerekli hizmetlerin verilebilirliği ve hizmet kalitesi gibi faktörler dikkate alınabilir.

Finansman kurumları, verdikleri ipotek kredilerine talep yaratabilmek, bu talebi yaratırken de kendi mali bünyelerini sıkıntıya sokmamak için zaman içinde birçok ipotekli kredi türü ortaya çıkarmışlardır. İpotek kredilerinin çeşitliliği ülkelerin ekonomik durumlarına göre değişiklik göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde kişisel tasarrufların yüksek olması, ekonominin istikrarlı olması ve kurumsal yapının gelişmiş olması ipotek kredilerinin çeşitliliğini artırmaktadır.

İpotek kredilerinin çeşitleri ile birlikte vadeleri de değişmektedir. Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde ise kredilerin çok uzun vadeli talep edilmesine rağmen fon arzının kısıtlı ve kısa vadeli olması finansal kurumların en önemli sıkıntılarını oluşturmaktadır. Ekonomik dengeler oturmuş, istikrarlı ülkelerde sabit faizli ipotek kredilerinin kullanımı artarken, özellikle yüksek enflasyon yaşanan ekonomik istikrarın yaşanmadığı ülkelerde değişken faizli ipotek kredileri kullanılmaktadır.

İpotek kredileri özel hukuk hükümlerine tabi olduklarından taraflar ihtiyaçları ve beklentilerine göre sözleşme hükümleri düzenleyerek çok çeşitli ipotek kredisi türleri oluşturabilmektedirler. Aşağıda çeşitli ipotek kredi türleri tanıtılmaktadır.

### ***Klasik (Sıfır Faizli) Konut Kredileri***

Klasik konut kredileri daha ziyade yeni ev inşa eden müteahhit, şirket vb. tarafından kullanılmaktadır. Kredi faiz oranı sıfır ve genellikle vade 10 yıldır. Aylık geri ödemeler anaparadan düşülmektedir. Klasik konut kredilerindeki esas, ipoteğin süresi içinde eşit taksitli ödemeler neticesinde borcun anapara ve faiz olarak tamamen geri ödenmesidir.

Mülkün satış değerinin %30'u peşin olarak ödenmek zorundadır. Borçlu peşin ödemeyi yaptıktan sonra, mülkün satış değeri ile aradaki farkı eşit taksitler halinde sabit bir dönem içerisinde ödenmektedir. Klasik konut kredilerine alıcı açısından bakıldığında borç en çok 10 yıl içerisinde ödenecek ve mülk kısa sürede alıcının mülkiyetine geçmiş olacaktır. Satıcı açısından bakıldığında ise, sıfır faiz kredinin kolay pazarlanabilmesini sağlamaktadır. Diğer yandan kısa vade aylık geri ödemelerin yüksek olmasına neden olmakta bu durumda borçluyu finansal anlamda sıkıntıya sokmaktadır.

Klasik konut kredileri, enflasyon oranları ve buna bağlı faiz oranları çok sık değişmeyen ülkelerde başarı ile kullanılmaktadır. Bu tür kredilerin diğer özelliği de vadesinden önce borcu kapatma imkânının verilmesidir. Piyasa faiz oranları, ipotek kredileri faiz oranlarının altına düştüğünde krediyi kullananlar bu krediyi kapatacak ve daha uygun şartlarla borçlanma imkânına sahip olacaklardır. Ancak bu işlem

sırasında oluşacak maliyetlerin de dikkate alınması gereklidir. Tersi durumda piyasa faiz oranlarının yükselmesi durumunda krediyi veren taraf krediyi sona erdirmeye veya faiz oranlarını yükseltmeye şansına sahip olmamaktadır. Bu nedenle faiz oranları genellikle risksiz faiz oranlarının üzerindedir. Kredi faiz oranı aynı vadedeki hazine kâğıtlarının getirisine, tahsil masrafları, likidite riski, ödenmeme riski gibi faktörlerden oluşan risk priminin eklenmesi ile bulunur.

Türkiye’de de uzun yıllar enflasyon oranlarındaki yükselme, öz kaynak yetersizliği, fon kaynaklarının çok kısa vadeli olması bu kredi türünün kullanılmasını imkansız hale getirmiştir. Ekonomik anlamda en istikrarlı ülkelerden olan ABD’de bile finansal kurumlar, faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde vermiş oldukları klasik konut kredileri nedeniyle finansal krize girmişlerdir. Bu nedenle klasik konut kredileri özellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde riskli olup finansal kurumlar bu tür kredilerden kaçınmaktadırlar.

### ***Artan Geri Ödemeli Konut Kredileri***

Artan geri ödemeli konut kredileri bazı kaynaklarda klasik konut kredilerinin bir türü olarak tanımlanmaktadır. Bu kredi türünde faiz oranları klasik konut kredilerinde olduğu gibi sabittir. Temel farklılık ise ödemelerin eşit olmamasıdır. Artan geri ödemeli kredilerde ilk ödemeler düşük olmakta ve yıllar içinde artmaktadır. Bu nedenle bu tür krediler özellikle ilk kez ev almak isteyen klasik konut kredi taksitlerini ödeyecek gücü olmayan gençler için tercih edilir olmaktadır.

Buradaki temel varsayım konut alacak kişinin zamanla gelirin artacağı varsayımdır. Bu nedenle aylık taksitler vade sonuna doğru artmaktadır. Ödemenin ilk yıllarında taksit ödemeleri klasik ipotek kredisi ödemelerinden daha az olduğu için yapılan ödeme kredi faizini dahi karşılayamamaktadır. Anapara ödemesi olmadığı ve faizin bir kısmı da toplam borç bakiyesine eklendiği için kredinin ilk yarısında negatif amortisman oluşacaktır. Bu nedenle ticari gayrimenkul alımında da talep edilecek kredi türü olmaktadır.

Artan geri ödemeli kredilerde kredi vadesi boyunca geri ödeme tutarlarında artış zamanları kredi sözleşmesinde karşılıklı taraflar anlaşması uyarınca yer alacaktır. Bu kredi türünde kredi vadesi ve faiz oranı değişmemekle birlikte geri ödeme tutarları değişmektedir. Kişilerin kişisel ve ekonomik durumlarına uygun geri ödeme tutarlarının oluşturulması bu kredi türünün cazibesini artırmaktadır. Kredi veren kurum açısından ise bu durum faiz oranı riskinden korunamama sonucunu getirmektedir. Klasik konut kredilerinde olduğu gibi artan geri ödemeli konut kredilerinde de vade uyumsuzluğu kredi veren kurumlar için devam edecektir. Ayrıca artan geri ödemeli kredilerde de faiz oranlarının düşmesi durumunda kredi alanların kredi borcunu erken kapatma hakkı doğacaktır.

Artan geri ödemeli kredilerin dezavantajı negatif amortizasyondur. Aylık geri ödemeler yapılmasına rağmen, borç bakiyesinin artması, borçlular açısından memnuniyetsizlik yaratan bir durumdur. Bu durum ödenmeme riskini beraberinde getirir. Bu risk nedeniyle peşin ödeme tutarı artırılmaktadır. Artan geri ödemeli konut kredilerinde peşin ödeme tutarı klasik kredilere göre yaklaşık %10 daha fazladır.

Artan geri ödemeli kredilerin bir diğer dezavantajı ise faiz oranı riskidir. Vade uzun olduğu için faiz oranı riski yüksektir. Büyük tutardaki ara ödemeler ile finans kurumları bu tutarı cari orandan kullanma şansı yaratmaya çalışırlar.

### ***Değişken Oranlı Konut Kredileri***

Değişken oranlı konut kredilerinde faiz oranları, kredinin vadesi süresince sözleşmede önceden belirlenen sürelerde değiştirilir. Bu kredinin ortaya çıkma nedeni kredi veren kurumları faiz oranı riskine karşı korumaktır. Bu nedenle kredi verenler açısından klasik konut kredilerine ve artan geri ödemeli kredilere göre daha avantajlıdır.

Değişken oranlı ipotek kredilerinde borçlunun kalan anaparasına uygulanan faiz oranı sabit değildir belli bir referans oranına dayalı olarak değişkendir. Referans oranının belirlenmesi önemlidir. Amaç cari piyasa faiz oranlarının kredilere yansıtılması ve böylece kredi veren kurumların faiz oranı riskinin azaltılmasıdır. Değişken oranlı ipotek kredilerinde faiz oranları klasik konut kredilerinden daha düşüktür.



Bu tür kredilerde faiz oranlarının yeniden belirlenme süresi, ilgili ülkenin ekonomisinin durumuna bağlıdır. Gelişmiş ve istikrarlı ekonomilere sahip ülkelerde enflasyon oranlarının düşük ve değişken olmamasına bağlı olarak faiz oranlarının yeniden belirlenmesi 2-3 yılda bir yapılırken, ekonomik istikrara sahip olmayan ve yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerde faiz oranlarının yeniden belirlenme süresi 6 aya hatta 3 aya indirilebilmektedir.

Faiz oranının belirlenme aralığı, kredi faizinin piyasa koşullarına uygun olarak belirli endekslerde yeniden belirleneceği süreleri gösterir. Endeks kredi faizinin yeniden belirlenmesinde referans alınan piyasa faiz oranıdır. Kredi faizi, endeks oranına sözleşmede belirlenen bir oranın eklenmesiyle bulunur. Endeks oranı arttıkça kredi faiz oranı da artar. Süre sözleşme imzalanırken belirlenir faizin yeniden belirlenmesinde kadar geçen sürede taksitler eşittir. Aralık uzadıkça kredi veren kurumun faiz oranı riski artar. Bu nedenle en çok tercih edilen süre 1 yıldır.

### ***Fiyat Seviyesine Endeksli Konut Kredileri***

Fiyat seviyesine endeksli konut kredisi, kredi veren kurumları faiz oranı riskine karşı koruyan bir kredi türüdür. Reel faizin sabit olduğu bu kredi türünde her yıl borcun kalan kısmı enflasyon oranında arttırılmakta, ortaya çıkan tutar kalan süreye göre tekrar taksitlendirilmektedir. Kredi faiz oranının belirli dönemlerde değişmesi ve kredi kurumunu faiz oranı riskine karşı koruması yönüyle değişken faizli kredi türüne benzemektedir. Klasik konut kredisine de aylık geri ödeme tutarlarının reel olarak sabit kalması yönü ile benzemektedir. Bildiğimiz üzere klasik konut kredilerinde de aylık kredi geri ödeme tutarları nominal olarak sabit tutarlar üzerinden yapılmaktaydı.

Reel faiz oranı yaklaşık olarak nominal faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki farka eşittir. Reel faiz oranı enflasyon ayarlamalı faiz oranı olarak bilinmekte olup enflasyonun bulunmadığı durumda, kredi veren tarafın krediden beklediği verim oranını gösterir.

Fiyat seviyesine endeksli konut kredileri hem kredi borçlularının ödeme güçlüklerini ortadan kaldıran hem de faiz oranı belirleme de yaşanan problemleri ortadan kaldıran bir yöntemdir. Kredi veren kurum açısından krediden elde edilen getiri; gerçek getiri ki bu sözleşmede belirtilen faiz oranıdır ve enflasyonun yarattığı aşınma payı olarak ikiye ayrılır. Enflasyonun anapara üzerinde yarattığı aşınma oranı ise enflasyon oranı açıklandıktan sonra belirlenir ve enflasyon oranının aynısıdır. Yıllık olarak borç bakiyesi bir önceki yılın enflasyon oranına göre yeniden değerlendirilir.

Fiyat seviyesine endeksli konut kredilerinde enflasyonun yarattığı faiz oranı riski kredi kurumları açısından en alt düzeye inmektedir. Kredi kurumlarının reel getiri oranı kredi vadesinin sonuna kadar aynı kalırken, borç kullanan kişinin yaptığı ödemelerin nominal tutarı sürekli değişmektedir. Böylece enflasyon riski ortadan kalkmaktadır. Ancak enflasyon primi sözleşme faiz oranına eklenmediği için kredi faiz oranı diğer ipotek kredilerine göre daha düşüktür. Bu kredi türünde aylık geri ödeme tutarını hesaplamak için reel faiz oranının, kredinin vadesinin ve enflasyonu hesaplamak için kullanılacak endeksin sözleşmede yer alması zorunludur.

Fiyat seviyesine endeksli konut kredilerinin borçlu açısından avantajı ise kredinin ilk yıllarında geri ödemelerin düşük olmasıdır. Fiyatlar düzeyi sabit kaldığı sürece ödemeler de düşük olacaktır. Ancak bu avantaj aynı zamanda bir dezavantajı da beraberinde getirir. Enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde borçlular tarafından tercih edilmeyen bir kredi türü olmaktadır. Kredi alan kişilerin gelir oranları enflasyon oranında artmaz ise kredi geri ödemelerinde güçlük yaşanabilir bu sorunu çözmek için iki oranlı konut kredisi geliştirilmiştir.

### ***İki Oranlı Konut Kredileri***

İki oranlı konut kredileri de fiyat seviyesine endeksli konut kredileri gibi enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş kredi türüdür. Bu kredi türünde kredi bakiyesi belirli endekslere göre artırılırken geri ödemeler de kredi kullanan kişinin gelirine endekslenmektedir. Böylece kredi veren kurum faiz riskine karşı korunurken kredi borçlusunun da geri ödememe riski ortadan kaldırılmaktadır.

Bilindiği gibi yüksek enflasyon dönemlerinde kişilerin ücret artışları enflasyon artışının gerisinde kalmaktadır. İki oranlı konut kredilerinde ücret artışları enflasyon oranının altında kaldığında gelir artışı dikkate alınmaktadır. Arada oluşan fark kredi bakiyesine eklenmektedir. Gelir düzeyindeki artışların enflasyonun üzerinde olduğu durumlar da artışlar gelir seviyesine göre yapılacaktır. Böylece, kredi bakiyesindeki artışlar daha yüksek geri ödeme ile telafi edilecektir. Örneğin enflasyon oranının %25 artması durumunda mevcut kredi bakiyesi %25 yükselecektir. Ancak kredi kullanan kişinin gelir artışı %20 ise kişilerin geri ödeme tutarları da %20 artacaktır. Arada oluşacak fark ise mevcut kredi bakiyesine eklenecektir.

Bir ülkede yüksek ve değişken oranlı enflasyon yaşanması durumunda klasik konut kredilerinin kullanımı vade uyumsuzluğu ve enflasyonun geri ödemeler reel değeri üzerindeki olumsuz etkisi olmak üzere iki türlü sorun ortaya çıkmaktadır. Bu iki sorunun çözümü ise fiyat seviyesine endeksli ve iki oranlı konut kredileri ile büyük ölçüde çözülmektedir.

### ***Karma Konut Kredileri***

Karma konut kredileri, klasik konut kredileri ile değişken oranlı konut kredilerinin sahip oldukları koşulların karması geri ödeme planı sunmaktadır. Karma konut kredilerinde geri ödemeler genellikle kredinin başlangıcından itibaren belli bir süre sabit olarak devam etmektedir. Geri ödemelerin sabit olduğu bu dönem boyunca uygulanan faiz oranı da kredinin düzenleme aşamasında kararlaştırılmış olan düzeyde kalmaktadır. Karma ipotek kredilerinde, geri ödemelerin sabit kaldığı başlangıç dönemi, düzenlenen krediye göre değişmekle birlikte genellikle 5, 7, 10 yıl gibi olmaktadır. Başlangıç dönemi dolduktan sonra faiz oranı ve buna bağlı geri ödeme tutarları kredi sözleşmesinde belirlenmiş olan endekse göre hesaplanır. Faiz oranının yeniden belirlenmesi 6 ay gibi kısa sayılabilecek dönemler halinde yapılır.

Karma konut kredilerinde amaç, kredi veren kurumları faiz oranı riskinden korumaktır. Kredinin verilisinden itibaren bir süre faiz oranının sabit kalması, bu süre içinde faiz oranlarındaki değişmelerin önceden öngörülebilir olmasına bağlıdır. Öngörü yapılabilecek zaman sınırından sonra faiz oranlarının değişken hale gelmesiyle kredinin faiz oranı belirli aralıklarla yeniden belirlenmekte ve finansal kurumlar faiz oranı riskinden korunmaktadır.

### ***Sıra Ödemeli Konut Kredileri***

Berberinde Hesap Açılan Konut Kredileri olarak da bilinen sıra ödemeli konut kredileri belli miktarda ilk aylık ödemeyi yapmaya yetecek birikimi olmayan, borçlu grubunu hedef olarak almaktadır. Söz konusu kredilerde, kredi alındığında yapılan peşin ödemenin bir kısmı ya da tamamı için faiz getirici bir hesap açılması ve ipotek kredisi borcunun ödenmesi sırasında bu hesaptan yararlanılması esasına dayanmaktadır.

Sıra ödemeli konut kredileri 30 yıl vadeli olarak açılabilmeyle beraber genellikle 15 yıl vadeli olarak açılmaktadır. Kredi faiz oranları kredi sözleşmesinde belirlenen endeks esas alınarak yine sözleşmede belirlenen dönemlerde değişmekle beraber, kredinin başlangıç döneminde uygulanan faiz oranları genellikle piyasa faiz oranlarına göre daha düşük olmakta ve aylık geri ödemeler ayarlama dönemlerinde artırılarak sabit faizli konut kredilerine dönüştürülmektedir. Bu haliyle sıra ödemeli konut kredileri, borçlu açısından artan geri ödeme tutarlı konut kredilerine, kredi veren kurumlar açısından ise sabit faizli konut kredilerine benzemektedir.

Kredi kurumlarının konut kredilerine talep yaratmak için geliştirdikleri kredi türlerinden en çok talep gören konut kredi türü sıra ödemeli konut kredileri olup, söz konusu konut kredisi kredi alanlara çok önemli avantajlar sağlamaktadır.

### ***Yüksek Ödemeli Konut Kredileri***

Balon krediler olarak da adlandırılan krediler, orta dönemli genellikle yatırımcıların kar amacına ya da bireylerin ikamet etme amacına yönelik olarak gayrimenkul alımını finanse etme için kullanılan konut kredisi türüdür. Yüksek ödemeli konut kredilerinde, başlangıç ödeme tutarları daha düşük tutarda olduğu

için kredi alanlara cazip gelmektedir. Kredi veren kurum, vade, peşin ödeme tutarı ve faiz oranını belirlemektedir. Kredi faiz oranları sabit yada değişken oranlı olabilmekteyken kredi vadesi genellikle 20 ile 30 yıl arasında değişmektedir.

Yüksek ödemeli konut kredilerinde, geri ödeme tutarları oldukça düşük düzeyde başladığından, sorun kredinin geri ödemesinin nasıl tamamlanacağı noktasındadır. Bu kredilerde düzenli geri ödeme tutarları ile mevcut kredi bakiyesinin itfa edilmesinin zor olması nedeniyle kredinin ara ödemesinde, vadesinde bazı ara ödemeler yapılmaktadır. Genellikle ara ödemeler 5 ya da 7'inci yıllarda yapılmaktadır. Bu ara ödemeler kredi bakiyesini aynı tutarda azalttığından vade içinde kredi geri ödemesi yapılmaktadır. Bazı yüksek ödemeli konut kredilerinde ise ara ödeme bulunmamakta, geri ödemelerle ödenemeyen kredi bakiyesi vade sonuna sarkmaktadır. Bu durumda da kredi kullananlar kredilerini kapatmak için krediyi aldıkları kurumdan mevcut kredi bakiyesinde yeni bir kredi kullanmakta ve mevcut kredi borcunu kapatmaktadırlar.

Yüksek ödemeli konut kredileri özellikle alımından bir süre sonra satışı planlanan gayrimenkullerin alımı için çok uygundur. Konut faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde de bu kredi yoluyla gayrimenkul piyasası canlanabilir.

Yüksek ödemeli konut kredilerinin dezavantajı ise borçlular açısından risk doğurmasıdır. Çünkü kalan bakiyenin vade sonunda ödenmesi söz konusudur. Bu tür kredilerde ödemelerini yapamayan borçlular gayrimenkullerini kaybetme riski ile karşı karşıyadırlar.

### ***İki Aşamalı Konut Kredileri***

İki aşamalı konut kredileri klasik konut kredilerine benzemekle beraber bu kredi türünde faiz oranının değiştirilmesi kredi vadesi boyunca yalnızca bir defa yapılmakta ve bu belirlenen yeni faiz oranı kredinin geri kalan vadesinde devam etmektedir. Örneğin 30 yıl vadeli, ilk 5 yıl boyunca yıllık %8 faizli bir konut kredisinin faiz oranı 5'inci yılın sonunda, önceden belirlenen bir endeks baz alınarak değiştirilmekte ve kredinin 5'inci yıl sonundaki bakiyesi üzerinden artık yeni faiz oranı çerçevesinde yeni ödeme tutarları tespit edilmekte ve krediye vade sonuna kadar bu faiz oranı uygulanmaktadır. Faiz oranı bir kez dahi değiştirilmiş olsa da kredi veren kurumun faiz oranı riskini azaltmaktadır. Buna karşılık kredi borçlusuna kredi türünün cazip gelmesi için başlangıçta piyasa faiz oranlarının altında kredi faiz oranları teklif edilmektedir.

### ***Büyüyen Hisseli Konut Kredileri***

Artan ödemeli konut kredilerine benzemekle birlikte büyüyen hisseli konut kredilerinde aylık geri ödeme artışları anaparaya eklenmekte böylece vade kısaltılmaktadır. İlk aylık ödemeler klasik konut kredileri ile aynıdır. Aylık ödemelerin artması ile anapara daha çabuk ödenmektedir. Yıllık faiz oranı, faiz artırma dönemi ve faiz artırım oranları kredi başvurusunda belirlenerek sözleşmeye yazılmaktadır. Hesaplanan aylık ödemeler borç faizini karşıladığı için, borç bakiyesi azalmakta ve negatif amortizasyon oluşmaktadır. Aylık ödemeler önceden belirlenen artırma oranı kadar her ayarlama döneminde artırılmaktadır. Artırma oranı yıllık %2-%5 arasındadır. Artırım dönemi 10 yıla kadar çıkmaktadır. Artırım yılda bir kez yapılmaktadır. Aylık ödemelerdeki artışların borç bakiyesinden indirilmesi, kredi vadesini belirgin şekilde kısaltmaktadır.

Büyüyen hisseli konut kredileri, borçlunun gayrimenkul üzerindeki hakkını artırırken, kredi borcunun daha kısa sürede ödenmesini sağlamaktadır. Bu durum geri ödememe riskini azalttığından kredi veren kurumlar açısından caziptir.

Borçlunun aylık geri ödemeleri karşılamaması durumu ise büyüyen hisseli konut kredilerinin dezavantajıdır. Bu durumun en büyük nedeni ise kişinin gelirindeki artış hızının, geri ödemelerdeki artış hızının altında kalmasıdır.

### ***Değer Artışı Paylaşımli Konut Kredileri***

Değer artışı paylaşımli konut kredilerinde kredi veren kurumlar, konut fiyatının önemli bir yüzdesini peşin ödeme olarak almakta ve konut alacaklara piyasa faiz oranının önemli ölçüde altında kredi faiz oranı sunmaktadırlar. Bu iskonto oranına karşılık, kredi veren kurum, konutun değer artışından

kaynaklanan farkın iskonto yüzdesi kadar payına sahip olmaktadır. Bu kredilerin vadesi genellikle 10 yıl olmakla birlikte aylık ödemeler 20-30 yıl sürecekmiş gibi hesaplanır.

Değer artışı paylaşımlı krediler, belli ölçüde nakiti olan ancak kredi borcunun aylık geri ödemelerini yapmak için yeterli geliri olmayan kişileri hedef alır. Cari faiz oranları ile arasındaki iskonto oranı kişileri ev sahibi olmaya teşvik ederken, düşük aylık ödemeler finansal açıdan güç duruma düşmeye engel olmaktadır.

Konut değerlendirme sırasında enflasyon oranlarının beklenenin altında olması halinde borçlu taraf kazançlı duruma geçecektir. Enflasyonun yüksek olması ve buna bağlı olarak evin değerinin yüksek çıkması durumunda ise borç veren taraf kazançlı çıkacaktır.

Değer artışı paylaşımlı konut kredilerinin dezavantajları ise şöyle sıralanabilir; birçok gayrimenkul sahibi, gayrimenkulün satışından doğan karı başkaları ile paylaşmak istemez. Eğer kredi anlaşmasında gayrimenkulün vade sonunda satışını gerektiren madde varsa ya da gayrimenkul sahibi vade sonunda kredi borcunu yeniden finanse edemiyorsa gayrimenkulün satışı zorunludur. Yeniden finanslama imkânı olsa dahi cari faiz oranlarının yüksek olması dezavantaj olarak ortaya çıkmaktadır.

### ***Ters Anüiteli Konut Kredileri***

Ters anüiteli konut kredilerini kullanabilme hakkına sahip olmak için 62 ve daha üzeri yaş grubunda bulunmak gerektiğinden daha çok yaşlı ve emekli grubuna hitap eden kredi türüdür. Söz konusu krediler diğer ipotekli konut kredilerinden farklı olarak, gayrimenkul sahibinin ödemede bulunması yerine, krediyi tesis edenin ödemede bulunması esasına dayanır. Kredinin işleyişinde ev sahibi evin üzerindeki hakkını gelir akımına dönüştürmektedir. Buna karşılık gayrimenkul üzerindeki hakkı giderek küçülmektedir.

Ters anüiteli kredilerde vade genellikle 10-15 yıl arasında değişmektedir. Belirlenen vade içerisinde borçlu eşit tutarlarda nakit akımı sağlamakta, vade bitiminde kredi kurumuna faiz ve anaparayı içeren toplu ödeme yapmakta veya mevcut borcunu yeniden finanslama yoluna gitmektedir.

Ters anüiteli kredilerde, kredi tutarı; gayrimenkulün tahmini değeri ve varsa üzerindeki kredi borcu arasındaki tutara göre belirlenmektedir. Kredi kurumu, belirlenen tutar üzerinden ev sahibine aylık eşit taksitlerde ödemelerde bulunmaktadır. Konutun satılması, ev sahiplerinin vefat etmesi veya konutun herhangi bir nedenden ötürü el değiştirmesi vb. durumlarda ödemeler durdurulmaktadır. Söz konusu kredilerin en önemli avantajı kişisel gelirin ipotek kredisi sağlanırken dikkate alınmamasıdır. Bu nedenle kişiler, gelirleri ne olursa olsun konut üzerindeki haklarını nakit akımına dönüştürme fırsatını yakalamaktadırlar. Ayrıca alınan ipotek kredisine rağmen konutun mülkiyeti borçluda kalmakta ve borçlu konutta yaşamaya devam etmektedir.



**Konut finansmanı türlerini kısaca açıklayınız.**

## **İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİNİN TEMEL KURUMLARI**

İpotekli konut kredilerini düzenleyen, bunların takibini yapan ve ilgili kayıtları tutan, ödemelerin borçlulardan tahsil edilmesini sağlayan, ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç eden ve bu faaliyetleri için ücret ve faiz geliri elde eden kurumlar ipotekli konut finansmanı kurumlarıdır.

İpotekli konut finansmanı kurumları; konut finansmanı kuruluşları, ipotekli finans kuruluşları, konut finansmanı fonu, gayrimenkul değerlendirme kurumları, ipotek bankaları, derecelendirme kurumları, ipotek sigorta şirketleri ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır.

### **Konut Finansmanı Kuruluşları**

Kredi finansal kiralama ve benzeri finansal işlemler yoluyla konut alım, konutların yenilenmesi ve güçlendirilmesi için doğrudan doğruya tüketiciye kaynak sağlayan kuruluşlardır. Bankalar, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri, konut finansman kuruluşları niteliğindedir.

## **İpotekli Finansman Kuruluşları**

Konut finansman şirketlerinin etkin çalışabilmesi için mevcut olan kuruluşlardır. Faaliyet konuları şöyledir:

- Konut finansman kuruluşlarına kaynak temini,
- Konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması ve devredilmesi,
- Alacaklardan oluşan portföyün yönetimi,
- Alacakların menkul kıymetleştirilmesi,
- Diğer ihraççıların konut finansmanından kaynaklanan alacaklarına dayalı sermaye piyasası araçlarına garanti vermek,
- Konut finansmanından doğan borçların geri ödemelerinin kısmen veya tamamen garanti edilmesi.

## **Konut Finansman Fonu**

Konut alımı, konutların yenilenmesi ve geliştirilmesi amacıyla kredi kullanımı, finansal kiralama ve benzeri finansal işlemlerden kaynaklanan alacakların menkul kıymetleştirilmesi amacıyla çıkarılan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına inanlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulacak mal varlığıdır. Fon, ipotek finansman kuruluşları, bankalar, finansal kiralama şirketleri, özel finans kurumları veya tüketici finansman şirketleri tarafından kurulabilir.

## **İpotek Bankaları**

Mevduat kabul etmeyen, verdiği konut kredilerini sigortalayan ve bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç ederek kendini finanse edebilen bankalardır.

İpotek bankaları menkul kıymet ihraç edip fon toplamakta ve bu fonlar ile gayrimenkul kredisi vermektedir. Bu bankalar konut kredisi verdikleri gibi aynı zamanda büyük çaplı inşaat projelerine veya konut destekli projelere de kredi vermektedir.

## **Gayrimenkul Değerleme Kurumları**

Gayrimenkul değerlendirme kurumları, dar anlamda konutların geniş anlamda yer üstünde bulunan tüm taşınmazların niteliğini, çevresini ve yarattığı faydaları öznel bir incelemeye tabi tutarak, gayrimenkulün değerini belirleme işlemini kurumsal olarak yapan ekonomik birimlerdir. Teknik detayların önemli olduğu bir alanda, değerlemenin güvenilirliğini ve şeffaflığını artıracak tarzda, uluslararası değerlendirme standartlarına göre değerlendirme yapan kurumsal yapılar, ipotekli konut finansman sisteminde önemli bir taraf oluşturmaktadırlar.

Bir gayrimenkulün gerçek değerinin bilinmesi gayrimenkulü alan, satan, sigortalayan ve vergi yönüyle devlet tarafını ilgilendirmektedir. Kredi veren kurumlar verdikleri kredinin teminatına satın alınan taşınmazları alarak kredinin geri ödemesi sonuna kadar bu gayrimenkulün mülkiyetini ellerinde bulundurmaktadırlar. Eğer değerlendirme gerçek değerden fazla bir değeri gösterirse ve geri ödememe riski ilk aylarda gerçekleşirse ipotegi elinde bulunduran finansal kurum gayrimenkulün satışından yeterli nakdi elde edemeyerek zarara uğrar.

İpotekli konut finansmanı sisteminde değerlendirme uzmanları kendi içinde konut ve konut dışı olarak uzmanlaşmaktadırlar. Gayrimenkul değerlendirme uzmanları her türlü taşınmaz hakkında rapor yazabilmekte iken konut değerlendirme uzmanları sadece konutlar hakkında değerlendirme raporu yazabilirler.

## **İpotek Sigorta Kuruluşları**

İpotekli konut finansmanı sisteminde, sigorta kuruluşlarının iki önemli fonksiyonu vardır. Bunlardan ilki, gayrimenkul ve gayrimenkulü alan ile ilgili risklerdir. Bu riskler kısaca gayrimenkulün değer kaybına uğrayabileceği doğal afetler ile borçlunun işini veya hayatını kaybetmesi gibi risklerdir. İpotekli konut finansman sisteminde sigorta kuruluşları bu tür riskleri azaltan kuruluşlardır.

Kredi veren kuruluşların, alacaklarını garanti altına almak için kredi alanlardan istedikleri sigortaların başında hayat sigortaları gelmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymet yatırımcılarının üzerinde durduğu sigorta ise nakit akışı ve finansal garanti sigortasıdır. Bu sigorta ipoteğe dayalı menkul kıymetlere en çok yatırım yapan kurumsal yatırımcılar için ipotekli konut finansmanı garanti sigortasına eşlik eden son derece önemli bir sigorta türüdür. Diğer bir sigorta türü ise ipoteğe konu olan gayrimenkulün sigortalanmasıdır. Bu sigorta kapsamında doğal afetler ve konutun değerinin düşmemesi için gerekli görülen bakım ve onarımları kapsamaktadır. İpotekli konut finansmanı sisteminde bulunan diğer bir sigorta türü de yönetici ve idarecilerin yapabileceği hata ve hileler dolayısıyla ortaya çıkabilecek zararların teminat altına alınmasıdır.

Sigorta kuruluşları, ipotekli konut finansmanı sistemindeki riskleri teminat altına alarak sistemin sürdürülebilirliğine katkı sağlamaları, faiz ödemeli kredilerde birikime yönelik ürünlerle anapara ödemelerini teminat altına almaları ve yatırımcı rolü üstlenerek ikincil piyasalarda fon alıp satmaları ile sistemin en önemli kurumları arasında yer almaktadırlar.

Sigorta işlemi konut kredisi almak isteyen tarafından yapılabileceği gibi kredi veren kurum tarafından da yapılabilir. İpotek kredi sigortaları hükümet tarafından desteklenen kurumlarca ya da özel sigorta şirketleri tarafından yapılabilir.

## **Derecelendirme Kurumları**

İpoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmanın yatırımcı açısından temel avantajı; tek tek ipotek sözleşmelerine yatırım yapmaktan daha az risk taşımalarıdır. Bir menkul kıymete yatırım yapmak isteyen yatırımcının havuzu oluşturan kredi sözleşmelerinin niteliği, nakit akımları, faiz oranları, kredi havuzunun taşıdığı güvenceler gibi pek çok faktörü incelemesi gerekir. İşte bu değerlendirmeleri yatırımcılar yerine değerlendirme şirketleri yapar ve ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere derece verir. Derecelendirme şirketleri menkul kıymeti vadesi boyunca takip ederek gerekli görürse derecesini değiştirebilir. Derecelendirme kurumlarının verdiği dereceler menkul kıymetlerin likiditesini ve piyasa talebini doğrudan etkilemektedir.

## **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**

İpotekli konut finansman sisteminin temel kurumları arasında yer alan gayrimenkul yatırım ortaklıkları sistemin işleyişi açısından önemlidir ve kayıt dışılığı önleme fonksiyonu bulunmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkullere, bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapabilecekleri gibi, kazanç sağlama amacına yönelik kiralama veya alım satım işlemleri yapabilirler.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ilk olarak 1960 yılında ABD’de kanuni düzenlemeye kavuşmuştur.

Büyük gayrimenkul projelerine küçük tasarruf sahiplerinin katılımının sağlanması, gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesi ile likit hale getirilmesi gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ekonomi için önemli hale getirmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tasarruf sahiplerine sağladığı yararlar;

- Sermaye profesyonel yönetilir,
- Riskin dağıtılması sağlanır,
- Küçük tasarruf sahiplerinin büyük kazanç potansiyeli olan menkul kıymetlere yatırım yapabilmelerine olanak sağlar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ekonomiye sağladığı yararlar ise şöyledir:

- Hisse senetlerine de yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımı sağlamak,
- Kamu borçlanma araçlarına yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımı sağlamak,
- Borsanın derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına katkıda bulunmak.



## İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİNİ SAĞLAYAN PİYASALAR

İpotek piyasaları, gayrimenkullerle ilgili bütün kurumların katıldığı, kredi taleplerinin oluştuğu, kredi işlemlerinin ve faiz oranlarının belirlendiği piyasalardır. Bu piyasalar konut üretiminden başlayarak konutların satışını, para ve sermaye piyasalarından geçerek tasarrufların değerlendirilmesine kadar uzanan bir dizi işlemde oluşmaktadır.

İpotek piyasaları genel olarak birincil ve ikincil piyasalar olarak ayrılmaktadır.

### Birincil İpotek Piyasaları

Birincil ipotek piyasaları alıcı ve satıcıların doğrudan ve ilk kez iletişim içine girdikleri piyasalardır. Bireylere doğrudan konut kredisi kullandıran kurumlardan oluşmaktadır. Birincil piyasada ticari bankalar, kredi şirketleri, tasarruf ve kredi sandıkları, kredi birlikleri gibi kuruluşlar yer alır. Bu kuruluşlardan hem kişiler hem de konut yapıp satmak isteyen şirketler konut kredisi kullanabilir.

Birincil ipotek piyasası, konut ihtiyaçlarını finanse etmek isteyenlerle bu kişilere fon sağlayan kuruluşların karşılaştıkları piyasalardır. Bu piyasanın aktörleri, fon talep edenler, kredi arz eden kurumlar ve piyasanın işleyişini sağlayan kamu kurumlarıdır. Finansal araçlar piyasada fon akışını sağlamak görevini ve bazı riskleri ücret karşılığında üstlenirler.

Kredi sözleşmesinin düzenlenmesi ve ilk satış işlemi birincil piyasada gerçekleşirken ikincil piyasada birincil piyasada yaratılmış ipotekler işlem görür. İkincil piyasa kurumları ipotek kredisi düzenleyemez. İkincil piyasalar birincil piyasaların gelişmesinde çok önemlidirler. İyi işleyen bir ikincil piyasada menkul kıymetler daha likittir. Menkul kıymetlerin ikincil piyasada satılmasının kolay olması o kıymetin temel aldığı finansal aracın birincil piyasasında taşınan likidite riskini azaltır. Taşınan riskin azalması ise fon arz edenlerin talep ettikleri getiri oranını azaltacak, bu da kredi kullananlara daha düşük borçlanma maliyeti olarak yansıtacaktır.

### İkincil İpotek Piyasaları

İpotek kredisi birincil piyasada açıldıktan sonra mevcut ipoteklerin alınıp satıldığı piyasalar ikincil ipotek piyasalarıdır. Bu piyasalarda bireylere doğrudan kredi verilmez. Bazı tasarruf kurumları ve ipotek bankaları birincil piyasada ipotek kredisi verdikten sonra bu kredileri başka kurumlara satarlar. Bu kredileri alan kurumlar ise çıkaracakları diğer borçlanma enstrümanları için bu kredileri teminat olarak kullanırlar. Finansman kurumları ipotek kredilerini satarak elde ettikleri fonları yeni ipotek kredilerini fonlamak için kullanırlar. Finansman kurumları uzun vadeli konut kredilerini kısa vadeli mevduatlarla finanse ederler. Bu durum risk oluşturur. Kredilerin ikincil piyasalarda satılması bu sorunu ortadan kaldırır.

İkincil piyasalar, sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı sermaye açığı olan sektör ve bölgelere aktarırlar ayrıca konut krizleri ve kredi dalgalanmaları ile mücadelede etkili bir yöntem olmaktadır.

İkincil piyasaların avantajları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı, sermaye açığı olan sektör ve bölgelere aktarmak suretiyle ekonomide önemli rol oynamak,
- Konut krizleri ve kredi dalgalanmaları ile mücadelede etkili bir yöntem olması,
- Faiz oranlarında istikrar sağlanmasına katkı sağlamak,
- İpotek kredilerinin pazarlanabilirliğini ve likiditesini artırarak bu kredileri elde tutma gereğini azaltmasıdır.



## İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNDE KARŞILAŞILAN RİSKLER

İpotekli konut finansman sisteminin pek çok avantajı bulunmakla birlikte hem kredi veren hem de kredi alan açısından bazı riskleri de taşıdığını söylemek mümkündür. Bu riskler; kredinin geri ödenmeme riski, erken ödeme riski ve faiz oranı riskidir.

Sistemde bulunan risklerin en başında kredinin geri ödenmeme riski gelmektedir. Burada iki ana faktör ödeme/gelir oranındaki artış veya borç bakiyesi/konut değeri oranlarındaki artışlardır.

İpotek kredisi veren kurumlar gerekli fonları ihtiyaca uygun anlaşmalar yaparak temin ederler. Kredi borcunun erken ödenmesi durumunda kredi kurumunun planladığı tüm koşullar geçerliliğini kaybedecektir. Bu durumda kedi veren kurum zarar edecektir. Faiz oranlarının yükseldiği ekonomik koşullarda erken ödeme riski azalacaktır. Bunun nedeni borçlunun daha düşük faizli kredi bularak mevcut krediyi kapatma imkânının bulunmamasıdır. Bunun tersi durumlarda yani faiz oranlarında düşüş yaşanan dönemlerde ise erken ödeme riski artmaktadır.

Ekonomilerde ortaya çıkabilecek faiz oranlarındaki değişimler, ipotek piyasalarında faiz oranı riskini ortaya çıkarmaktadır. Çünkü ipotekli konut finansmanı sistemi faiz oranları, ekonomik istikrar ve mevcut faiz oranı baz alınarak hesaplanmaktadır. Ekonomik istikrarsızlık ve faiz oranlarındaki artışlar bu piyasalarda önemli krizlere yol açabilir.

## İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER

İpoteğe dayalı menkul kıymetler daha önce düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerdir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin portföy çeşitlendirmesi nedeniyle riski azalmıştır. Özel kesim tahvillerinde olduğu gibi ipotekli konut finansman sistemi araçları derecelendirme şirketlerinden derece alırlar. Emeklilik fonları gibi risk düzeyi yüksek yatırım araçlarına yatırım yapması kanunen yasak olan kurumlar ipotekli konut finansmanı sistemi araçlarına yatırım yapmaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin getirisi de aynı risk düzeyine sahip pek çok finansal araç getirisinden daha yüksektir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek kredilerinin nakit akışını zaman ve miktar olarak yeniden düzenleyerek yatırımcıların farklı istek ve beklentilerini karşılayabilmektedir. Bu haliyle ipoteğe dayalı menkul kıymetler ipotek kredilerinden daha likittir ve nakit akımları daha düzenlidir. Kredi ve tasarruf kurumlarının bu enstrümanları borçlanma aracı olarak kullanmaları bu kurumların borçlanma maliyetlerini aşağıya çekmektedir. Düşük riskli yatırım araçlarına yatırım yapmak zorunda olan emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak düşük risk ve yüksek getiri sağlamaktadırlar.

Yatırımcılar, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde bir kupon faizi üzerinden faiz geliri kazanmanın yanı sıra anaparalarının ipotek kredisi ödenene kadar tek bir vade yerine kademeli olarak geri almaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin gelişmesiyle ikinci el ipotek piyasaları sermaye piyasaları ile bütünleşmiştir. İpotek kredilerini birinci el olarak düzenleyen finans kurumları, bu kredileri özelliklerine göre bir araya getirerek grup oluşturarak ve gruplara dayalı olarak menkul kıymet düzenleyip ikinci el piyasada likit hale getirme işlemini de gerçekleştirmektedirler.

İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının gelişimi konut kredileri için ikincil piyasanın oluşumunu sağlayacağından bankalar konut kredilerini ikincil piyasalara satarlar ve varlık yükümlülük arasındaki vade uyumsuzluğu ortadan kalkar. Bazı kurumlar birinci el kredi vermemekle birlikte düzenlenmiş olan ipotekleri satın alarak yalnızca ikinci el ipotek piyasasında faaliyet göstermektedir.

İpotek kredisinin aylık ödemeleri sabit olmakla birlikte, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahibinin elde edeceği nakit akımları, kredi kullananların peşin ödeme yapması yada faiz oranlarında meydana gelen



azalma nedeniyle ipotek kredisini kullananların yeniden yapılandırma yapması gibi sebeplerle sabit değildir. İpotek kredisi kullananların peşin ödeme yapması durumunda yatırımcının nakit akımları hızlanır ancak sonraki dönem elde edecekleri faiz gelirinden vazgeçmek zorunda kalırlar. Kredi borçlularının erken ödeme yapma ihtimali yatırımcıların nakit akımlarında belirsizlik yaratarak peşin ödeme riskini ortaya çıkarır.

Yatırımcılar açısından ipoteye dayalı menkul kıymetlerin avantajları:

- Risk derecesi benzer olan menkul kıymetlerin üzerinde getiri sağlamaları,
- Yatırımcının yasal kısıtlamalardan dolayı doğrudan yatırım yapamayacağı varlıklara dolaylı yatırım yapma olanağı sağlamaları,
- İşlem hacimlerinin yüksek olmasıdır.

İpoteye dayalı menkul kıymetler aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- İpotekten geçen menkul kıymetler,
- Teminat ipotek yükümlülükleri,
- Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler,
- İpoteye dayalı tahviller olarak sıralanabilir.

## **İpotekten Geçen Menkul Kıymetler**

İpotekten geçen menkul kıymetler finansal kurumlar tarafından verilmiş olan gayrimenkul ipotek kredilerinin bir araya getirilerek oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilen bir menkul kıymet türüdür. Bu menkul kıymetler, tek tek ipotek kredilerine yatırım yapmaktansa, bir ipotek grubuna yatırım yapılması ve çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılmasını sağlamaktadır. Ayrıca ipotekten geçen menkul kıymetlerin likiditeleri çok yüksektir. Söz konusu menkul kıymetler, ipoteye bağlı menkul kıymetlerin en önemli şekli olup hacim bakımından en büyük paya sahiptir. İkinci el piyasalarda ipoteye dayalı menkul kıymetlerin payı çok yüksek olduğundan çoğunlukla ipoteye dayalı menkul kıymetler aynı anlamda veya birbiri yerine kullanılmaktadır.

Faizli ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi ile başlayan ipoteye dayalı menkul kıymetler uygulamaları daha sonra değişken faizli, artan tutarlı ve indirimli ipotek kredilerinin de menkul kıymetleştirilmesi ile genişletilmiştir.

Yatırımcılar düzenlenmiş ipotek kredilerini satın alıp yatırım yapmaları durumunda birtakım risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu riskler; kredi riski, fiyat riski, likidite riski ve erken ödeme riskidir.

İpotekten geçen menkul kıymetler, ipotek kredilerinden oluşan bir havuzun sahiplik hakkını ve bunlardan sağlanan ödemeleri temsil etmektedir. İhraççı kurum, öncelikle benzer nitelikteki ipotek kredilerini bu kredilerin ilk sahibi olan kredi veren kurumdan satın alarak bir ipotek havuzu oluşturmaktadır. Daha sonra ihraççı kurum bu kredilere dayalı menkul kıymetleri yatırımcılara ihraç etmektedir. Ayrıca kurum kredi borçlarından ipotek kredilerine ilişkin ödemeleri toplayıp, ilgili servis ve garanti ücretlerini düşükten sonra, bunları yatırımcılara aynen aktarmak zorundadır. Sistemde bulunan yeddi emin sayesinde saklamaya alınan ipotek kredileri menkul kıymetler için teminat görevi görmektedir. Bu menkul kıymetleri satın alacak yatırımcılar ise ipotek havuzunun sağlayacağı nakit akımları üzerinde, satın alacakları menkul kıymet pay oranı kadar mülkiyet hakkına sahip olacaktır. Havuzda yer alan kredilerin geri ödeme planlarına göre yatırımcılara her ay sahip oldukları pay oranında anapara ve faiz ödemesi yapılacaktır.

İpotekten geçen menkul kıymetler ipotek kredilerine dayalıdır. İpotek kredilerini veren veya daha sonra düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın almış olan kurumlar ipotek kredisinin geri ödemelerini tahsil edip, ücretleri düşükten sonra menkul kıymet sahiplerine transfer etmektedir. Geri ödemeler ipotekten geçen menkul kıymet sahiplerinin eline geçtikçe, bakiye azalacaktır. Bununla birlikte ipotek kredisi sahiplerinin ipotek kredisinin geri kalan kısmını vadesinden önce ödeme haklarının bulunması bu hakkın kullanılabilmesi nedeniyle ipotekten geçen menkul kıymetler vadelerinden önce itfa

edilebileceklerdir. Bu erken ödeme riski getiri ve fiyatlara yansımaktadır. Erken ödeme riskine karşılık ipotekten geçen menkul kıymetler yüksek kredi değerlemesine sahip olduklarından birçok yatırımcı kurum tarafından özel sektör tahvillerine tercih edilmektedir.

İpotekten geçen menkul kıymetler birkaç ipotekten bir araya gelmiş olabileceği gibi bir kaç bin ipotek kredisinin bir araya gelmesinden de oluşabilir. Her durumda portföy çeşitlendirmesi söz konusudur. Riskini azaltmak isteyen yatırımcılar tek bir ipoteğe yatırım yapmak yerine ipotek kredilerinden oluşan grupların bir bölümüne yatırım yapmayı tercih ederler. Böylece riski azalan yatırımcılar için ayrıca sağlanan vergi teşvikleri de ipotekten geçen menkul kıymetlerin cazibesini artırmaktadır.



## İpotekten geçen menkul kıymetlerin özelliklerini açıklayınız.

### Teminatlı İpotek Yükümlülükleri

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ilk kez 1983 yılında ihraç edilmiş ve yaygınlaşmıştır. Bu menkul kıymetlerin ipotekten geçen menkul kıymet getirisine sahip olması ama onun nakit akımlarından doğan belirsizliklere sahip olmaması nedeniyle hızla yaygınlaşmaları şartıcı değildir.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri erken ödeme riskini ortadan kaldırmak amacıyla ihraç edilmişlerdir. İpotekten geçen menkul kıymetlerde, aylık anapara ve faiz toplamından oluşan nakit akımları yatırımcılara eşit dağıtım esasına göre yapılırken, teminatlı ipotek yükümlülükleri yatırımcılar arasında sınıflar ve sınıflar arasında öncelik sıralamaları oluşturup anapara ve faiz ödemelerinin öncelik esasına göre dağıtılmasına dayanmaktadır.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri aslında vade farklılıklarına sahip tahvillere benzemektedir. Vade sınıfları en kısa vadeden en uzun vadeye doğru A sınıfı, B sınıfı, C sınıf ve Z sınıfı olarak adlandırılmaktadır. İlk üç sınıfa faiz ödemeleri yapılırken, A sınıfına erken ödemeler ile anapara ödemeleri de yapılmaktadır. A sınıfının ödemeleri bitirildikten sonra B sınıfı için aynı şekilde ödeme yapılmaktadır. A, B, C sınıfı teminatlı ipotek yükümlülükleri tamamen ödendikten sonra Z sınıfı teminatlı ipotek yükümlülükleri ödenmektedir. A sınıfı bu seriler içerisinde en kısa vadeli ve en düşük getirili menkul kıymettir. Z sınıfı ise en uzun vadeli ve en yüksek getiri oranına sahip menkul kıymettir. Z sınıfının faiz ödemelerinin geciktirilmesi diğer serilerin anapara ve faiz ödemelerinin hızlanmasına neden olur. Bu sınıf önceki sınıflar itfa edilmeden anapara ve faiz alamaz.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ile ipotekten geçen menkul kıymetler arasındaki ayrım, anapara ödeme yöntemlerindeki farklılıktır. İpotekten geçen menkul kıymetlerde ipotek geri dönüşlerinden hizmet bedeli düşülmekte ve net tutar menkul kıymet yatırımcısına ödenerek menkul kıymet itfası, ipotek havuzundaki son kredinin kapatılmasına dek devam etmektedir. Bu durum da ipotekten geçen menkul kıymetlerin itfa süresinin menkul kıymetin vadesinden farklı olmasına sebep olmakta ve yatırımcı için bir belirsizlik yaratmaktadır. Teminatlı ipotek yükümlülüğünde ise menkul kıymetin dayandığı teminat havuzu ile menkul kıymetin yapısı paralel değildir. İpotek havuzundaki son kredi ödenene kadar bu şekilde ayrı seriler çıkartılması mümkündür ve bu tarz değişiklikler menkul kıymet üzerindeki belirsizliği büyük ölçüde kaldırmaktadır.



## Teminatlı ipotek yükümlülüklerinin özelliklerini açıklayınız.

### Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler diğer ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin oransal dağıtım esasının aksine, yatırımcılar arasında eşit olmayan dağıtım esasına göre paylaşmaktadır. Çünkü piyasada farklı risk/getiri beklentisi içinde olan yatırımcılar bulunmaktadır. Bu yatırımcıların beklentilerine karşılık vermek amacıyla bu menkul kıymet türü piyasaya sürülmüştür.

Bu tür menkul kıymetlerde bir grup ipoteklerin faiz oranlarına dayalı olarak, bir grupsa anaparalarına göre ihraç edilir. Örneğin %10 faiz oranlı ipoteklere dayalı olarak, yalnızca faiz ödemeli olarak ihraç edilen menkul kıymetler sahibine faiz getirisi sağlayacaktır. Yalnızca faiz ödemeli olan getirisi ayrılan

İpoteğe dayalı menkul kıymetler piyasa faiz oranlarına oldukça duyarlıdır. Çünkü kredi kullanan bireyler piyasada değişen faiz oranlarına göre yeni pozisyonlar alabilmektedir. Faiz oranlarının düşmesi kredi kullananların daha düşük maliyetle kaynak elde edebilmesine yol açacak bu durum erken ödeme oranlarını, dolayısıyla faiz oranlarına dayalı getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin geri dönüşünü hızlandıracaktır. Faiz oranları yükselince erken ödeme riski azalacaktır.

Anapara ödemeli getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapanlar nakit akımlarının anapara kısmından pay alırlar ve faiz oranını tercih edenlerle ters orantılı olarak gelir elde ederler. Piyasa faiz oranları yükseldiğinde erken ödeme riski azalacağı veya ortadan kalkacağı için, yatırımcılar uzun dönemde anapara nakit akımlarından pay alırlar.

Getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetler kendileri gibi türev sermaye piyasası araçlarından olan teminatlı İpotek yükümlülükleri ile karşılaştırıldıklarında aralarında farklı özellikler olduğu görülmektedir.

Getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetler ve teminatlı İpotek yükümlülüklerinin farkları şöyle özetlenebilir.

- Getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetler de faiz ve anaparalar yapay olarak belirlenirken, teminatlı İpotek yükümlülüklerde libor gibi belirli kriterlere bağlanabilirler,
- Teminatlı İpotek yükümlülüklerin temel yapılarında kategoriler belirli bir sıra ile itfa edilirken, getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde eş zamanlı bir ödeme planı vardır,
- Teminatlı İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin piyasası teminatlı İpotek yükümlülüklerine göre daha dardır,
- Teminatlı İpotek yükümlülükleri getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlere dayalı olarak da ihraç edilebilirler,
- Teminatlı İpotek yükümlülüklerine dayanılan portföyden elde edilen faiz ve anapara ödemelerinden artan miktarlar vardır.

Teminat İpotek yükümlülükler ve getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin her ikisi de İpoteğe dayalı menkul kıymetler grubunda ve türev sermaye piyasası araçları arasında yer alan menkul kıymetlerdir. Aralarındaki farklılığın temel nedeni yatırımcı ve menkul kıymet ihraç ederek fon toplayanların ihtiyaçlarının çok çeşitli olmasındandır.



**Getirisi ayrılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin özelliklerini açıklayınız.**

## **İpoteğe Dayalı Tahviller**

İpoteğe dayalı tahviller, işleyiş açısından normal tahvillerle büyük benzerlik göstermektedir. İpoteğe dayalı tahviller ihraççının borç yükümlülüğüdür ve teminat olarak kullanılan İpoteklerin nakit akışı, İpoteğe dayalı tahvillerin nakit akışından farklıdır. Borçlu İpoteklerin nakit akışını, anapara ve faiz ödemelerine ayırmamaktadır. Teminat olarak tutulan İpoteklerin fonksiyonu, borçlunun borcunu ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Teminat olarak tutulan İpotekler satılıp borç ödemesinde kullanılmaktadır.

Piyasa faiz oranlarındaki yükseliş İpoteklerin piyasa fiyatının düşmesine neden olur ve bu da tahvillerin dayandığı teminatın değerinin düşmesi anlamına gelir. İpoteğe dayalı tahviller özel sektör tahvillerine benzer şekilde vadeye kadar her 6 ayda faiz ödeyen ve vadede anapara ödemesi yapan bir menkul kıymettir. İpotek kredileri tahvilin ihraççısına aittir ve tahvil konusu borcu garanti altına almak için kullanılmaktadır. Tahvillerin faiz oranları İpotek kredisi faiz oranlarından düşük, vadesi de İpotek kredi vadesinden kısadır.

İpoteğe dayalı tahvillerde tahvilin nakit akışı İpotek havuzunun nakit akışından tamamen bağımsızdır. İhraççı kurum İpoteklerden elde ettiği nakit akışı ile tahvillerin faizlerini ödemektedir. Ancak İpoteklerin

nakit akışlarındaki belirsizlik risk oluşturmaktadır. Bu riski gidermek için ihraççı ipotek havuzundan elde ettiği nakit akımlarını bir fonda biriktirir ve tahvillerin faiz ödemelerini bu fondan yapar. Kredilerin nakit akımları aylık, tahvil faiz ödemeleri ise 6 aylıktır. Bu nedenle fon nakit akımlarının değerlendirilmesinde rol oynar ve fonda biriken para kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirilir. Vade tarihinde tahvilin anapara tutarı da bu fondan ödendikten sonra kalan bakiye ihraççı firmaya elinde tuttuğu menkul kıymetlerin getirisi olarak geri döner. Fondaki miktar tahvilin anaparasını ödemediye yetersiz kalırsa havuzdaki ipotek kredilerinden bazıları satılır. Bu durum ancak havuzda beklendiği kadar erken ödeme olmaması, ödenmeyen kredilerin çok olması gibi nedenlerle olabilir.

İhraççının düşük faizle borçlanmasını sağlayan temel faktör dayanılan teminatın düşük riske sahip olmasıdır. İhraççı teminatın değerini yükseltmek için sigortalı ipotek kredilerini havuza dahil etmek, havuz sigortası yaptırmak, bankalardan garanti mektubu almak gibi yöntemler kullanmaktadır.



**İpoteğe dayalı tahvillerin özelliklerini açıklayınız.**

## Özet

Konut en genel anlamıyla insanların barınma ihtiyacını karşılayan araçtır. Bina Sayım Kitabında konut; “etrafı kapalı, tavanı örtülmüş bir veya bir grup insanın diğer fertlerden ayrı olarak yaşamasını sağlayan doğrudan doğruya koridora veya genel bir yere açılan, müstakil kapısı olan bina veya binanın bir bölümü olarak tanımlanmaktadır. Konut sahibi olma insanların hayatındaki en önemli kararlardan birisidir.

Konut finansman yöntemleri, doğrudan finansman yöntemi, sözleşme yöntemi, mevduat finansmanı yöntemi ve ipotek bankası yöntemi olarak dört grupta incelenebilir. Doğrudan finansman yöntemi; konut almak isteyenlerin ihtiyaç duydukları fonları, fon fazlası olanlardan aracı kullanmadan temin etmeye çalışmalarına dayanır. Sözleşme yöntemi; Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırır. Süre sonunda biriktirdikleri miktarla orantılı bir krediyi piyasa faiz oranlarının altında bir oranla almaya hak kazanırlar. Mevduat finansmanı yöntemi; yasal olarak mevduat toplama yetkisi olan ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi finansman kurumları, piyasa faiz oranları ile topladıkları fonların tamamını yada bir kısmını bazen piyasa faiz oranlarıyla bazende devletçe sağlanan vergi ve disponibilitate indirimi destekli sübvansiyonlarla konut satın almak isteyenlere ipotekli konut kredisi şeklinde kullanırlar. İpotek bankası yöntemi; ipotek bankaları ve konut finansman kurumları, konut alıcılarına kredi sağlarken edindikleri ipoteklere dayalı olarak çıkardıkları menkul kıymetleri ikincil piyasalarda satmaktadırlar. Bu kurumlar, finansman, hizmet, yatırım, dönüştürme ve sigorta fonksiyonlarını yerine getirmektedirler.

Gayrimenkul finansman piyasasına bakıldığında özellikle gelişmiş ülkelerde gayrimenkul satın almak isteyenlerin gerekli şartları taşımaları halinde yararlanabilecekleri çok çeşitli ipotek kredileri vardır. İpotek kredilerinin vadeleri ve faiz oranları çok çeşitlidir. Bunlardan bazıları; klasik konut kredileri, geri ödemeli konut kredileri, değişken oranlı konut kredileri, fiyat seviyesine endekslili konut kredileri, iki oranlı konut kredileri, karma konut kredileri, sıra ödemeli konut kredileri, yüksek ödemeli konut kredileri, iki aşamalı konut kredileri, büyüyen hisseli konut kredileri, değer artışı paylaşımlı konut kredileri ve ters anüiteli konut kredileridir.

İpotekli konut kredilerini düzenleyen, bunların takibini yapan ve ilgili kayıtları tutan, ödemelerin borçlulardan tahsilini sağlayan, ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç eden ve bu faaliyetleri için ücret ve faiz geliri elde eden kurumlar ipotekli konut finansmanı kurumlarıdır. Bu kurumlardan bazıları, konut finansmanı kuruluşları, ipotekli finansman kuruluşları, konut finansmanı fonu, ipotek bankaları, gayrimenkul değerlendirme kurumları, gayrimenkul sigorta kuruluşları, derecelendirme kurumları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır.

İpotek piyasaları, gayrimenkullerle ilgili bütün kurumların katıldığı, kredi taleplerinin oluştuğu, kredi işlemlerinin ve faiz oranlarının belirlendiği piyasalardır. Bu piyasaları birincil ve ikincil piyasalar olarak ayırabiliriz. Birincil piyasalar alıcı ve satıcıların doğrudan ve ilk kez iletişim içinde oldukları piyasalardır. İkincil piyasalar ise ipotek kredisi birincil piyasada açılıktan sonra mevcut ipoteklerin alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasalar, sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı sermaye açığı olan sektör ve bölgelere aktarırlar.

İpotekli konut finansmanı sisteminin pek çok avantajları bulunmakla birlikte hem kredi veren hem de kredi alan açısından bazı riskleri de beraberinde getirdiği bilinmektedir. Bunlar; erken ödeme riski, faiz oranı riski ve geri ödememe riskleridir.

Daha önce düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlere ipoteye dayalı menkul kıymetler denilmektedir. İpoteye dayalı menkul kıymetler, ipotek kredilerinin nakit akışını zaman ve miktar olarak yeniden düzenleyerek yatırımcıların farklı istek ve beklentilerini karşılayabilmektedir. Bu haliyle ipoteye dayalı menkul kıymetler ipotek kredilerinden daha likittir ve nakit akımları daha düzenlidir. Kredi ve tasarruf kurumlarının bu enstrümanları borçlanma aracı olarak kullanmaları bu kurumların borçlanma maliyetlerini aşağıya çekmektedir. Düşük riskli yatırım araçlarına yatırım yapmak zorunda olan emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri ipoteye dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak düşük risk ve yüksek getiri sağlamaktadırlar. İpoteye dayalı menkul kıymetler; İpotekten geçen menkul kıymetler, teminat ipotek yükümlülükleri, getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler ve ipoteye dayalı tahvillerdir.

## Kendimizi Sınavalım

1. Aşağıdakilerden hangisi konut finansmanı yöntemlerinden biri **değildir**?

- Doğrudan finansman
- Klasik konut kredileri
- Mevduat finansmanı yöntemi
- İpotek bankacılığı yöntemi
- Sözleşme yöntemi

2. Aşağıdakilerden hangisi borç veren ve borç alan taraflar arasında güven ilişkisi bulunan, örf ve adetlere dayalı konut finansmanı yöntemidir?

- Kurumsal olmayan
- Sözleşme yöntemi
- Klasik konut kredileri
- İpotek bankacılığı yöntemi
- Kurumsal

3. Aşağıdakilerden hangisi konut değerinin %30'unun peşin olarak ödendiği ve eşit ödemeli aylık geri ödemelerle borcun anapara ve faizinin ödendiği konut finansmanı türüdür?

- Değişken oranlı konut kredileri
- Fiyat seviyesine endeksli konut kredileri
- İki oranlı konut kredileri
- Artan geri ödemeli konut kredileri
- Klasik konut kredileri

4. Aşağıdakilerden hangisi 62 ve üzeri yaş grubunun başvurabildiği konut finansmanı türüdür?

- Artan geri ödemeli konut kredileri
- Değer artışı paylaşımlı konut kredileri
- Ters anüiteli konut kredileri
- Büyüyen hisseli konut kredileri
- İki aşamalı konut kredileri

5. Aşağıdakilerden hangisi mevduat kabul etmeyen, verdiği konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç ederek kendisini finanse eden kurumlardır?

- Ticaret bankaları
- İpotek bankaları
- Konut finansmanı fonu
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları
- İpotek sigorta kuruluşları

6. Konut ihtiyaçlarını finanse etmek isteyenlerle fon sağlayan kuruluşların karşılaştıkları piyasalar aşağıdakilerden hangisidir?

- Birincil piyasa
- Sermaye piyasası
- Para piyasası
- İkincil piyasa
- Konut piyasası

7. Aşağıdakilerden hangisi ipoteye dayalı menkul kıymetlerden birisi **değildir**?

- İpotekten geçen menkul kıymetler
- Teminatlı ipotek yükümlülükleri
- Hazine bonoları
- İpoteğe dayalı tahviller
- Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler

8. Yatırımcılar arasında sınıflar ve sınıflar arasında öncelik sıralamaları oluşturup anapara ve faiz ödemelerinin öncelik esasına göre dağıtılmasına dayanan ipoteye dayalı menkul kıymetler aşağıdakilerden hangisidir?

- İpotekten geçen menkul kıymetler
- İpoteğe dayalı tahvil
- Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler
- Teminatlı ipotek yükümlülükleri
- Varlığa dayalı menkul kıymetler

9. Aşağıdakilerden hangisi kurumsal olmayan finansman yönteminin kaynaklarından birisi **değildir**?

- Birey tasarrufları
- İşverenden sağlanan fonlar
- Konut kooperatif üyeliği
- Yaratıcı finansman
- Ticaret bankaları

10. Bazı kaynaklarda klasik konut kredilerinin bir türü olarak adı geçen konut finansmanı türü aşağıdakilerden hangisidir?

- Değer artışı paylaşımlı konut kredileri
- Sıra ödemeli konut kredileri
- Artan geri ödemeli konut kredileri
- İki oranlı konut kredileri
- Karma konut kredileri

## **Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı**

**1. b** Yanıtınız yanlış ise “Konut Finansmanı” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**2. e** Yanıtınız yanlış ise “Konut Finansmanı Yöntemleri” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**3. e** Yanıtınız yanlış ise “Konut Finansmanı Türleri” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**4. c** Yanıtınız yanlış ise “Konut Finansmanı Türleri” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**5. b** Yanıtınız yanlış ise “İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Temel Kurumları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**6. a** Yanıtınız yanlış ise “İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin İşleyişini Sağlayan Piyasalar” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**7. c** Yanıtınız yanlış ise “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**8. d** Yanıtınız yanlış ise “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**9. e** Yanıtınız yanlış ise “Konut Finansmanı Yöntemleri” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

**10. c** Yanıtınız yanlış ise “Konut Finansmanı Türleri” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

## **Sıra Sizde Yanıt Anahtarı**

### **Sıra Sizde 1**

Yerinde sabit olan ve bir yerden başka bir yere taşınamayan şeylere gayrimenkul (taşınmaz) denilmektedir. 4721 Sayılı Türk Medeni Kanunu’nun 704.Maddesine göre gayrimenkuller üç grupta toplanmaktadır. Bunlar: Arazi, tapu kütüğünde ayrı sayfalara kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar, kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler

Arazi; yeryüzünün belirli bir biçimde sınırlandırılan ve özel mülkiyete konu olan parçalarıdır. Bağımsız ve sürekli haklar ise; taşınmaz üzerinde kurulan irtifak haklarından

bağımsız ve sürekli bir nitelik verilebilenlerdir. Sürekli ve bağımsız bir nitelik verilebilecek olan irtifak hakları “Üst Hakkı” ve “Kaynak Hakkı’dır.

Tapu siciline müstakil ve daimi olmak üzere ayrıca kaydedilen haklar (inşaat hakkı, kaynak hakkı gibi) aslında birer maddi varlık olmamakla birlikte, yasal açıdan gayrimenkul sayılmışlardır.

Vergi Hukuku’ndaki gayrimenkul tanımı Medeni Kanun’un tanımından daha geniştir. Vergi Usul Kanunu’nun 269. Maddesinde gayrimenkuller şöyle sıralanmıştır.

Gayrimenkullerin bütünleyici parçaları (mütemmim cüzüleri) ve eklentileri (teferruatı), Tesisat ve makineler, gemiler ve diğer taşıtlar Gayri maddi haklar. Gayrimenkuller içerisinde belki de en özel önem verilmesi gereken grup konutlardır. Konut, en genel anlamıyla insanların barınma ihtiyacını karşılayan araçtır. Bina Sayım Kitabında konut; “etrafı kapalı, tavanı örtülmüş bir veya bir grup insanın diğer fertlerden ayrı olarak yaşamasına imkan sağlayan, doğrudan doğruya sokağa, koridora veya genel bir yere açılan, müstakil kapısı olan bina veya binanın bir bölümü” olarak tanımlanmaktadır.

### **Sıra Sizde 2**

Genel olarak bakıldığında ülke ekonomilerinde fon arz ve talebinde bulunan dört ayrı grup bulunmaktadır. Bunlar: Özel sektör, kamu, uluslararası sektör, bireylerdir.

Özel sektör, net borçlanıcı olmakla birlikte zaman zaman borç veren konumunda da olabilir. Kamu sektörü, net borçlanıcı durumundadır. Ayrıca konut sektöründe dolaylı ve dolaysız teşvikler sağlamaktadır. Uluslararası sektör ise ödemeler dengesi bilançosunda açık veya fazlasına göre borç verici veya borçlanıcı konumunda olabilir. Bireyler, kaynaklarını banka mevduatı, emeklilik ve sigorta şirketlerindeki paylar aracılığıyla ekonomiye aktarırlar.

### **Sıra Sizde 3**

Konut finansmanı yöntemleri doğrudan alım yöntemi, sözleşme yöntemi, mevduat finansmanı yöntemi ve ipotek bankası yöntemi olarak dört ayrı grupta incelenebilir. Doğrudan finansman yöntemi; konut almak isteyenlerin ihtiyaç duydukları fonları, fon fazlası olanlardan aracı kullanmadan temin etmeye çalışmalarına dayanır. Bu yöntem aracısız olması nedeniyle “Kurumsal Olmayan Yöntem” olarak tanımlanabilir.

Kurumsal olmayan finansman yönteminde borç veren ve borç alan taraflar arasında bir güven ilişkisi bulunmaktadır. Sistem örf ve adetlere dayanmaktadır. Kurumsal konut finansmanı sistemi ise kaynakları onaylanmış, denetlenen ve hukuki bir temele sahip konut finansman sistemidir. Sistemdeki kurumlar, kamuya düzenli açıklama yapmak zorundadırlar ve resmi incelemeye tabidirler. Bu nedenle de kurumsal konut finansmanı sistemi resmi, bilinen ve güvenilir kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır. Sözleşme yöntemi; Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen bir süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırırlar. Süre sonunda biriktirdikleri miktarla orantılı bir krediyi piyasa faiz oranlarının altında bir oranla almaya hak kazanırlar. Yani sistem, karşılıklı fedakârlığa dayanmaktadır. Ayrıca bu yöntemle sağlanan fonlar konut alış bedelinin tamamını karşılamadığından diğer finans yöntemleriyle desteklenmesi gerekir. Bu durum yöntemin dezavantajını oluşturur. Yöntemin avantajı ise, devlet sübvansiyonları ile desteklenmesidir. Ancak sistemin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için sisteme sürekli katılım olması ve katılımcıların sistemde kalmaya istekli olmaları gerekir. Mevduat finansmanı yöntemi; yasal olarak mevduat toplama yetkisi olan ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi finansman kurumları, piyasa faiz oranları ile topladıkları fonların tamamını yada bir kısmını bazen piyasa faiz oranlarıyla bazen de devletçe sağlanan vergi ve disponibiliteler indirimi destekli sübvansiyonlarla konut satın almak isteyenlere ipotekli konut kredisi şeklinde kullanılmaktadır. İpotek bankası yöntemi; ipotek bankaları ve konut finansman kurumları konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar, cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkul kıymetlerden sağladıkları fonlarla kredi vermektedirler. Ancak yöntem sağlıklı ikincil menkul kıymet piyasalarının varlığı ile işleyebilir. İpotek bankaları tarafından ihraç edilen tahviller, emeklilik fonları, bankalar, sigorta şirketleri gibi kurumlar tarafından satın alınmaktadır. Bazı ülkelerde finansal kurumların belli tutarda bu tahvilleri satın almaları şartı getirilirken, bireysel yatırımcıların tahvilleri alması içinde teşvik edici düzenlemeler yapılmaktadır.

#### **Sıra Sizde 4**

Finansman kurumları, verdikleri ipotek kredilerine talep yaratabilmek, bu talebi yaratırken de kendi mali bünyelerini sıkıntıya sokmamak için zaman içinde birçok ipotekli kredi türü ortaya çıkarmışlardır. Bunlardan ilki; klasik konut kredileridir. Klasik konut kredileri daha ziyade yeni ev inşa eden müteahhit, şirket vb. tarafından kullanılmaktadır. Kredi faiz oranı sıfır ve genellikle vade 10 yıldır. Aylık geri ödemeler anaparadan düşülmektedir. Klasik konut kredilerinde ipoteğin süresi içinde eşit taksitli ödemeler neticesinde borcun anapara ve faiz olarak tamamen geri ödenmesidir. Artan geri ödemeli konut kredileri; bu kredi üründe faiz oranları klasik konut kredilerinde olduğu gibi sabittir. Bu nedenle aylık taksitler vade sonuna doğru artmaktadır. Ödemenin ilk yıllarında taksit ödemeleri klasik ipotek kredilerinde olduğu gibi sabittir. Temel farklılık ödemelerin eşit olmamasındadır. Artan geri ödemeli konut kredilerinde ilk ödemeler düşük olmakta ve yıllar içinde artmaktadır. Değişken oranlı konut kredileri; faiz oranları, kredinin vadesi süresince sözleşmede önceden belirlenen sürelerle değiştirilir. Bu kredinin ortaya çıkış nedeni kredi veren kurumları faiz oranı riskine karşı korumaktır. Fiyat seviyesine endeksli konut kredileri; kredi veren kurumları faiz oranı riskine karşı koruyan bir kredi türüdür. Reel faizin sabit olduğu bu kredi türünde her yıl borcun kalan kısmı enflasyon oranında arttırılmakta, ortaya çıkan tutar kalan süreye göre tekrar taksitlendirilmektedir. Kredi faiz oranının belirli dönemlerde değişmesi ve kredi kurumunu faiz oranı riskine karşı koruması yönüyle değişken faizli kredi türüne benzemektedir. Klasik konut kredisine de aylık geri ödeme tutarlarının reel olarak sabit kalması yönü ile benzemektedir. İki oranlı konut kredileri; bu tür krediler de fiyat seviyesine endeksli konut kredileri gibi enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş kredi türüdür. Bu kredi türünde kredi bakiyesi belirli endekslere göre artırılırken geri ödemeler de kredi kullanan kişinin gelirine endekslenmektedir. Böylece kredi veren kurum faiz riskine karşı korunurken kredi borçlusunun da geri ödememe riski ortadan kaldırılmaktadır. İki oranlı konut kredileri; bu krediler de fiyat seviyesine endeksli konut kredileri gibi enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş



kredi türüdür. Bu kredi türünde kredi bakiyesi belirli endekslere göre artırılırken geri ödemeler de kredi kullanan kişinin gelirin endekslenmektedir. Böylece kredi veren kurum faiz riskine karşı korunurken kredi borçlusunun da geri ödememe riski ortadan kaldırılmaktadır. Karma konut kredileri; klasik konut kredileri ile değişken oranlı konut kredilerinin sahip oldukları koşulların karması geri ödeme planı sunmaktadır. Karma konut kredilerinde geri ödemeler genellikle kredinin başlangıcından itibaren belli bir süre sabit olarak devam etmektedir. Geri ödemelerin sabit olduğu bu dönem boyunca uygulanan faiz oranı da kredinin düzenleme aşamasında karşılaştırılmış olan düzeyde kalmaktadır. Karma ipotek kredilerinde, geri ödemelerin sabit kaldığı başlangıç dönemi, düzenlenen krediye göre değişmekle birlikte genellikle 5, 7, 10 yıl gibi olmaktadır. Başlangıç dönemi dolduktan sonra faiz oranı ve buna bağlı geri ödeme tutarları kredi sözleşmesinde belirlenmiş olan endekse göre hesaplanır. Faiz oranının yeniden belirlenmesi 6 ay gibi kısa sayılabilecek dönemler halinde yapılır. Sıra ödemeli konut kredileri; belli miktarda ilk aylık ödemeyi yapmaya yetecek birikimi olmayan, borçlu grubunu hedef olarak almaktadır. Söz konusu kredilerde, kredi alındığında yapılan peşin ödemenin bir kısmı ya da tamamı için faiz getirici bir hesap açılması ve ipotek kredisi borcunun ödenmesi sırasında bu hesaptan yararlanılması esasına dayanmaktadır. Yüksek ödemeli konut kredileri; orta dönemli genellikle yatırımcıların kar amacına ya da bireylerin ikamet etme amacına yönelik olarak gayrimenkul alımını finanse etme için kullanılan konut kredisi türüdür. Yüksek ödemeli konut kredilerinde, başlangıç ödeme tutarları daha düşük tutarda olduğu için kredi alanlara cazip gelmektedir. Kredi veren kurum, vade, peşin ödeme tutarı ve faiz oranını belirlemektedir. Kredi faiz oranları sabit ya da değişken oranlı olabilmekteyken kredi vadesi genellikle 20 ile 30 yıl arasında değişmektedir. İki aşamalı konut kredileri; klasik konut kredilerine benzemekle beraber bu kredi türünde faiz oranının değiştirilmesi kredi vadesi boyunca yalnızca bir defa yapılmakta ve bu belirlenen yeni faiz oranı kredinin geri kalan vadesinde devam etmektedir. Büyüyen hisseli konut kredileri; aylık geri ödeme artışları anaparaya eklenmekte böylece vade kısaltılmaktadır. İlk aylık ödemeler klasik konut kredileri ile aynıdır. Aylık ödemelerin artması ile

anapara daha çabuk ödenmektedir. Yıllık faiz oranı, faiz artırma dönemi ve faiz artırım oranları kredi başvurusunda belirlenerek sözleşmeye yazılmaktadır. Hesaplanan aylık ödemeler borç faizini karşıladığı için, borç bakiyesi azalmakta ve negatif amortizasyon oluşmaktadır. Aylık ödemeler önceden belirlenen artırma oranı kadar her ayarlama döneminde artırılmaktadır. Değer artışı paylaşımlı konut kredileri; kredi veren kurumlar, konut fiyatının önemli bir yüzdesini peşin ödeme olarak almakta ve konut alacaklara piyasa faiz oranının önemli ölçüde altında kredi faiz oranı sunmaktadırlar. Bu iskonto oranına karşılık, kredi veren kurum, konutun değer artışından kaynaklanan farkın iskonto yüzdesi kadar payına sahip olmaktadır. Bu kredilerin vadesi genellikle 10 yıl olmakla birlikte aylık ödemeler 20-30 yıl sürecekmiş gibi hesaplanır. Ters anüiteli konut kredileri; bu tür kredileri kullanabilme hakkına sahip olmak için 62 ve daha üzeri yaş grubunda bulunmak gerektiğinden daha çok yaşlı ve emekli grubuna hitap eden kredi türüdür. Söz konusu krediler diğer ipotekli konut kredilerinden farklı olarak, gayrimenkul sahibinin ödemede bulunması yerine, krediyi tesis edenin ödemede bulunması esasına dayanır. Kredinin işleyişinde ev sahibi evin üzerindeki hakkını gelir akımına dönüştürmektedir. Buna karşılık gayrimenkul üzerindeki hakkı giderek küçülmektedir.

### **Sıra Sizde 5**

İpotekli konut kredilerini düzenleyen, bunların takibini yapan ve ilgili kayıtları tutan, ödemelerin borçlulardan tahsil edilmesini sağlayan, ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç eden ve bu faaliyetleri için ücret ve faiz geliri elde eden kurumlar ipotekli konut finansmanı kurumlarıdır.

İpotekli konut finansmanı kurumları; konut finansmanı kuruluşları, ipotekli finans kuruluşları, konut finansmanı fonu, gayrimenkul değerlendirme kurumları, ipotek bankaları, ipotek sigorta şirketleri, derecelendirme kurumları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır.

### **Sıra Sizde 6**

Birincil piyasalar alıcı ve satıcıların doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. Birincil ipotek piyasası, konut ihtiyaçlarını finanse etmek isteyenlerle bu kişilere fon sağlayan kuruluşların karşılaştıkları piyasalardır. Bu piyasanın aktörleri, fon talep edenler, kredi arz eden kurumlar ve piyasanın işleyişini sağlayan kamu

kurumlarıdır. Finansal araçlar piyasada fon akışını sağlamak görevini ve bazı riskleri ücret karşılığında üstlenirler. Kredi sözleşmesinin düzenlenmesi ve ilk satış işlemi birincil piyasada gerçekleşirken ikincil piyasada birincil piyasada yaratılmış ipotekler işlem görür. İkincil piyasa kurumları ipotek kredisi düzenleyemez. İkincil piyasalar birincil piyasaların gelişmesinde çok önemlidirler. İyi işleyen bir ikincil piyasada menkul kıymetler daha likittir. Menkul kıymetlerin ikincil piyasada satılmasının kolay olması o kıymetin temel aldığı finansal aracın birincil piyasasında taşınan likidite riskini azaltır. Taşınan riskin azalması ise fon arz edenlerin talep ettikleri getiri oranını azaltacak, bu da kredi kullananlara daha düşük borçlanma maliyeti olarak yansiyacaktır.

### **Sıra Sizde 7**

İpotekten geçen menkul kıymetler finansal kurumlar tarafından verilmiş olan gayrimenkul ipotek kredilerinin bir araya getirilerek oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilen bir menkul kıymet türüdür. Bu menkul kıymetler, tek tek ipotek kredilerine yatırım yapmaktansa, bir ipotek grubuna yatırım yapılması ve çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılmasını sağlamaktadır. Ayrıca ipotekten geçen menkul kıymetlerin likiditeleri çok yüksektir. Söz konusu menkul kıymetler, ipoteye bağlı menkul kıymetlerin en önemli şekli olup hacim bakımından en büyük paya sahiptir. İkinci el piyasalarda ipoteye dayalı menkul kıymetlerin payı çok yüksek olduğundan çoğunlukla ipoteye dayalı menkul kıymetler aynı anlamda veya birbiri yerine kullanılmaktadır. İpotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi ile başlayan ipoteye dayalı menkul kıymet uygulamaları daha sonra değişken faizli, artan tutarlı ve indirimli ipotek kredilerinin de menkul kıymetleştirilmesi ile genişletilmiştir.

### **Sıra Sizde 8**

Teminatlı ipotek yükümlülükleri erken ödeme riskini ortadan kaldırmak amacıyla ihraç edilmişlerdir. İpotekten geçen menkul kıymetlerde, aylık anapara ve faiz toplamından oluşan nakit akımları yatırımcılara eşit dağıtım esasına göre yapılırken, teminatlı ipotek yükümlülükleri yatırımcılar arasında sınıflar ve sınıflar arasında öncelik sıralamaları oluşturup anapara ve faiz ödemelerinin öncelik esasına göre dağıtılmasına dayanmaktadır. Teminatlı ipotek

yükümlülükleri ile ipotekten geçen menkul kıymetler arasındaki ayrım, anapara ödeme yöntemlerindeki farklılıktır. İpotekten geçen menkul kıymetlerde ipotek geri dönüşlerinden hizmet bedeli düşülmekte ve net tutar menkul kıymet yatırımcısına ödenerek menkul kıymet itfası, ipotek havuzundaki son kredinin kapatılmasına dek devam etmektedir. Bu durum da ipotekten geçen menkul kıymetlerin itfa süresinin menkul kıymetin vadesinden farklı olmasına sebep olmakta ve yatırımcı için bir belirsizlik yaratmaktadır. Teminatlı ipotek yükümlülüğünde ise menkul kıymetin dayandığı teminat havuzu ile menkul kıymetin yapısı paralel değildir. İpotek havuzundaki son kredi ödenene kadar bu şekilde ayrı seriler çıkartılması mümkündür ve bu tarz değişiklikler menkul kıymet üzerindeki belirsizliği büyük ölçüde kaldırmaktadır.

### **Sıra Sizde 9**

Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler diğer ipoteye dayalı menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin oransal dağıtım esasının aksine, yatırımcılar arasında eşit olmayan dağıtım esasına göre paylaşmaktadır. Çünkü piyasada farklı risk/getiri beklentisi içinde olan yatırımcılar bulunmaktadır. Bu yatırımcıların beklentilerine karşılık vermek amacıyla bu menkul kıymet türü piyasaya sürülmüştür. Bu tür menkul kıymetlerde bir grup ipoteklerin faiz oranlarına dayalı olarak, bir grupsa anaparalarına göre ihraç edilir. Örneğin %10 faiz oranlı ipoteklere dayalı olarak, yalnızca faiz ödemeli olarak ihraç edilen menkul kıymetler sahibine faiz getirisi sağlayacaktır. Yalnızca faiz ödemeli olan getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler piyasa faiz oranlarına oldukça duyarlıdır. Çünkü kredi kullanan bireyler piyasada değişen faiz oranlarına göre yeni pozisyonlar alabilmektedir. Faiz oranlarının düşmesi kredi kullananların daha düşük maliyetle kaynak elde edebilmesine yol açacak bu durum erken ödeme oranlarını, dolayısıyla faiz oranlarına dayalı getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetlerin geri dönüşünü hızlandıracaktır. Faiz oranları yükselince erken ödeme riski azalacaktır.

## **Sıra Sizde 10**

İpoteğe dayalı tahviller, işleyiş açısından normal tahvillerle büyük benzerlik göstermektedir. İpoteğe dayalı tahviller ihraççının borç yükümlülüğüdür ve teminat olarak kullanılan ipoteklerin nakit akışı, ipoteğe dayalı tahvillerin nakit akışından farklıdır. Borçlu ipoteklerin nakit akışını, anapara ve faiz ödemelerine ayırmamaktadır. Teminat olarak tutulan ipoteklerin fonksiyonu, borçlunun borcunu ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Teminat olarak tutulan ipotekler satılıp borç ödemesinde kullanılmaktadır. Piyasa faiz oranlarındaki yükseliş ipoteklerin piyasa fiyatının düşmesine neden olur ve bu da tahvillerin dayandığı teminatın değerinin düşmesi anlamına gelir. İpoteğe dayalı tahviller özel sektör tahvillerine benzer şekilde vadeye kadar her 6 ayda faiz ödeyen ve vade de anapara ödemesi yapan bir menkul kıymettir. İpotek kredileri tahvilin ihraççısına aittir ve tahvil konusu borcu garanti altına almak için kullanılmaktadır. Tahvillerin faiz oranları ipotek kredisi faiz oranlarından düşük, vadesi de ipotek kredi vadesinden kısadır. İpoteğe dayalı tahvillerde tahvilin nakit akışı ipotek havuzunun nakit akışından tamamen bağımsızdır.

## **Yararlanılan Kaynaklar**

Alp A, Yılmaz M.U (2000), **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İMKB Yayınları, İstanbul.

Alptürk E, (2007), **Mortgage Sistemi**, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara.

Fabozzi J.F (2006), **The Handbook of Mortgage-Backed Securities**, McGraw-Hill, USA.

Oksay S., Ceylantepe T (2006), **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**, TSRSB Yayınları 21, İstanbul.

Öcal N. (1997), **Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, SPK 106, Ankara.

Önal, Y. B. (2007). **İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku**, Karahan Yayınları 53, Adana.

Topaloğlu M. (2007), **İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler**, Karahan Kitabevi I Baskı,, Adana.




Uçak N. (2004), **Gelecekteki Nakit Akımlarına Dayalı Menkul Kıymetleştirme**, SPK 145, Ankara.

Yılmaz U.M (2000), **Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.






# 2

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

-  İpotekli konut finansmanı sisteminde dünyadaki gelişmeleri açıklayabilecek,
-  Gelişmiş ülkelerde ipotekli konut finansmanı sisteminin özelliklerini özetleyebilecek,
-  Gelişmekte olan ülkelerde ipotekli konut finansmanı sistemini açıklayabilecek bilgi ve becerilere sahip olabilirsiniz.

## Anahtar Kavramlar

-  Amerikan Modeli
-  Avrupa Modeli
-  Gelişmiş Ülkeler Konut Finansmanı
-  Bilanço İçi İkincil Piyasalar
-  Dünya Konut Finansman Sistemleri

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Dünya Uygulamaları
- ❖ Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları
- ❖ Gelişmekte Olan Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları

# İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Dünya Uygulamaları

## GİRİŞ

Konut finansmanı piyasasının büyüklüğü; nüfus, kentleşme oranı, kişi başına gelir, insan ömrü gibi faktörlere bağlı olarak değişirken, verimliliği de ülkelerin gelişmişlik seviyeleri ile yakından ilişkilidir. Bir ülkedeki gayrimenkul varlıklarının ülke varlıklarına oranı ile hangi finansman yöntemleriyle değerlendirildiği piyasanın gelişmişliği ve işleyişi ile ilgili temel kriterleri oluşturur. Ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyesi ve bu seviye ile doğru orantılı bir şekilde artan kentleşme oranı, birincil piyasaların büyüklüğünü etkileyen temel faktörlerdir.

Dünyada birincil piyasa uygulamaları piyasada yer alan oyuncular bazında farklılık göstermektedir. Gelişmiş birincil piyasalarda kredi finans kuruluşlarına yardımcı olan servis sağlayıcı kurumlar yer almaktadır ve bu kuruluşlar arasında yerleşmiş bir işbölümü vardır.

İkincil piyasaların işleyişi de ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı menkul kıymetler için yaratılan talep dikkat çekicidir. Daha az gelişmiş ülkelerde ise kamu borçlanma gereğinin yüksek olması nedeniyle ikincil ipotek piyasalarında ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlere talep azdır. Ayrıca ikincil piyasaların işleyişine etki eden bir diğer unsur ülkelerin yasal altyapıları olmaktadır. Temeli medeni hukuka dayanan ipotek varlığının menkul kıymetleştirilmesine yönelik mevzuatın uygulanması dünyadaki tüm gelişmiş ülkelerde özel yasalarla düzenlenmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ipotekli konut finansman sistemi farklılık göstermektedir.

## İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ DÜNYA UYGULAMALARI

Dünyada en eski ipotek örneği MÖ 2000 yıllarında Mezopotamya'da görülmüştür. Gayrimenkulün ipotek değerinin tedavülü yoluyla finansman sağlanması ise ilk defa Prusya'da 1769 yılında Büyük Frederick'in Emirnamesi ile başlamıştır. Gayrimenkul teminatı karşılığı senet ihraç etme hakkı ise ilk defa 1857 yılında İsviçre'nin Cenevre kantonunda verilmiştir. 1190'lı yıllarda İngiltere'de kreditorler, gayrimenkul satın almak isteyenlere kredi verirken, bu gayrimenkulün mülkiyetini üzerlerinde tutar ve borcun ödenmemesi halinde gayrimenkulü satarak alacaklarını tahsil ederlerdi. Almanya'da 1899 yılında İpotek Bankalar Kanunu ve 1927 yılında İpotekli Senetler Kanunu ile ipotekler finansman aracı haline getirilmiştir.

İpotekli konut finansman sistemi Avrupa'dan yapılan göçlerin etkisiyle 1900'lü yıllardan itibaren ABD'de de yaygınlaşmaya başlamıştır. ABD'de ilk düzenli ipotekli konut finansmanı uygulamaları 1930'lu yıllarda düşünülenin aksine bankaların değil sigorta şirketlerinin öncülüğünde başlamıştır. O yıllar ABD'de 2 milyon inşaat işçisinin işsiz kaldığı, kredilerin çoğunun geri ödenemediği yıllardır. Bu şartlar altında ABD Kongresi inşaat ve ipotek piyasalarındaki olumsuz durumu düzeltmek amacıyla FHA'yı (Federal Housing Administration) kurmuştur. FHA'nın sigorta hizmeti de vermesi ile 1940'lı yıllardan sonra ABD'de inşaat sektörü iyileşmeye ve ipotekli konut kredileri hacmi artmaya başlamıştır.

Konut finansmanı piyasasının büyüklüğü; nüfus, kentleşme oranı, kişi başına düşen gelir, insan ömrü gibi faktörlere bağlı olarak değişirken, verimliliği de ülkelerin gelişmişlik seviyeleri ile yakından ilişkilidir.

Bir ülkedeki gayrimenkul varlıklarının ülke varlıklarına oranı ile hangi finansman yöntemleriyle değerlendirildiği piyasasının gelişmişliği ve işleyişi ile ilgili temel kriterleri oluşturur. Ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyesi ve bu seviye ile doğru orantılı bir şekilde artan kentleşme oranı, birincil piyasaların büyüklüğünü belirleyen temel etkenlerdir. Yapılan araştırmalar, az gelişmiş ekonomilerde kentleşme oranının %20 seviyelerinde seyrederken, gelişmiş ekonomilerde bu seviyenin %80'lere kadar çıktığını göstermektedir. Dolayısıyla, kentsel gayrimenkul varlıklarının milli gelire oranı da ekonomik gelişmişlik seviyesine bağlı olarak değişmekte, az gelişmiş ekonomilerde bu oran %15'lere düşerken, çok gelişmiş ekonomilerde %60 seviyesinin üzerine çıkmaktadır. Dünyada birincil piyasa uygulamaları, piyasada yer alan oyuncular bazında farklılık göstermektedir. Gelişmiş birincil piyasalarda, kredi finans kuruluşlarına yardımcı olan servis sağlayıcı kuruluşlar yer almaktadır ve bu kuruluşlar arasında yerleşmiş bir işbölümü vardır. Her bir kuruluş uzmanlaşmış olduğu alandaki işlemleri gerçekleştirerek piyasaya verimlilik katmaktadır. Ayrıca, tüketicinin başvurduğu krediyi almaya uygunluğunu ve krediyi hangi koşullarda alabileceğini değerlendiren aracı bankalar veya fonu temin eden banka dışı finans kuruluşları da birincil piyasa içinde yer alırlar. Gelişmiş ülkelerde kredi finans kuruluşları, bankaların yanı sıra kredi birlikleri, emeklilik fonları veya özel amaçlı kamu kuruluşları olarak karşımıza çıkmaktadır. Lisanslı değerlendirme kuruluşları birincil piyasaların işleyişinde önemli role sahiptirler. Konut finansman sisteminin iyi işlediği ülkelerde bankaların kendi personeli dışında, tarafsız ve uzman kuruluşların belirli standartlar çerçevesinde gayrimenkul değerlemelerini yaptığı görülmektedir. Menkul kıymetleştirerek ekonomiye kazandırılacak olan kredilerin likiditesi bu değerlendirme işlemiyle doğrudan ilişkili olduğundan, değerlendirme kuruluşları sistemin vazgeçilmez unsurudur. Birincil piyasaların işleyişinde farklılık yaratan başka bir süreçte kişisel risk değerlendirme sürecidir. Kredi kullanım kararı ve kredinin özellikleri belirlenirken göz önüne alınan peşinat miktarı, tüketicinin geçmiş kredi notu, kredinin gelire oranı gibi veriler sadece bankaların kredi değerlemesine bırakılmaktadır. Birincil piyasadaki borçlanma işlemlerinin sistematik olması nakit akışının sorunsuz sağlanması açısından kritik önem taşımaktadır. Varlığın nakit akışının vade süresince kesinleştirilmiş olması, varlığın menkulleştirildiğinde ifade edeceği net bugünkü değeri belirlemek açısından önemlidir. Birincil piyasalar, hukuki altyapı itibarıyla da farklılık göstermektedir. Örneğin erken ödeyememe durumlarında uygulanan cezai yaptırımlar ve temerrüde düşme zamanlarının belirlenmesi ile ipotek teminatının paraya çevrilmesi süreçleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir.

Finans kuruluşlarının veya kurumların birincil piyasada sağlanan kredileri satın alıp yurt içi ve yurt dışı piyasalarda yatırımcılara sattıkları piyasalar ikincil piyasalardır. İpotekli konut finansman sistemi, ipotek teminatına dayalı konut kredisi alacaklarının ikincil piyasalarda menkul kıymet ihracı ile sermaye piyasalarından fon temin etme esasına dayalı konut finansman sistemi olarak tanımlandığı göz önünde bulundurulursa, ikincil piyasaların varlığının ve işleyişinin önemi anlaşılır. İkincil piyasaların işleyişi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı menkul kıymetler için yaratılan yüksek talep dikkat çekicidir. Bu ülkelerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı menkul kıymetler Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) sonra en az riskli enstrümanlar olarak değerlendirilmektedirler. İçerdikleri az riske rağmen getirilerinin DİBS getirisinden yüksek olmasından dolayı tercih edilmektedirler. Daha az gelişmiş ekonomilerde ise kamu borçlanma gereğinin, dolayısıyla DİBS getirilerinin oldukça yüksek olması ikincil piyasada işlem gören bu enstrümanlara olan talebi nispeten azaltmaktadır. Ayrıca ikincil piyasaların işleyişine etki eden bir diğer unsur ülkelerin yasal altyapıları olmaktadır. Temeli medeni hukuka dayanan ipotek varlığının menkulleştirilmesine yönelik mevzuatın uygulanması, dünyadaki tüm gelişmiş ülkelerde özel yasalarla düzenlenmiştir.

Dünyada bilanço içi ve bilanço dışı olmak üzere iki farklı ikincil piyasa sistemi bulunmaktadır. Bilanço içi ikincil sisteminde krediyi veren kuruluş, menkul kıymetleştirecek olan ipoteye dayalı varlığın temerrüt, erken ödeme gibi risklerini menkul kıymet yatırımcısına devretmemekte, kendi bilançosunda tutmaktadır. Bu tür menkul kıymetlerin kredi risk derecesi ihraççı kuruluşun risk derecesine bağlıdır. Bilanço dışı ikincil piyasa sisteminde ise ipoteye dayalı varlık doğrudan satış yolu ile veya krediyi sağlayan kuruluşun dışında uzman bir ikincil piyasa oyuncusu aracılığıyla menkulleştirilmektedir. Bu sistem ile temerrüt ve erken ödeme gibi riskler menkul kıymet yatırımcısına devredilmektedir. Kredi finansman kuruluşları, ayrı tüzel kişiliğe sahip Özel Şirketler (SPE) vasıtasıyla ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı yapıp, kredi alacaklarını bilançolarından çıkarabilirler. Ayrıca, ipotek teminatlı borç havuzlarını menkulleştirme işlemi yapacak uzman bir ikincil piyasa kuruluşuna satarak ya da teminat

göstererek de kendilerine kredi temin edebilirler. Kredi finansman kuruluşu böylece hem nakit kazanç elde edebilir, hem de riski ayarlanmış menkul kıymetlerden alarak uzun vadeli düşük riskli bir nakit akışı sağlayabilirler. Ülkelere özgü yasal düzenlemeler çerçevesinde, ikincil piyasa kuruluşları devlet güvencesi de taşıyabilmekte, bu da fonlama işleminin verimliliğini doğrudan etkilemektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ipotekli konut finansman sistemi farklılık göstermektedir. Bu nedenle ipotekli konut finansman sistemini gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak iki ayrı bölümde incelemek uygun görülmüştür.



**Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ipotekli konut finansman sisteminde birincil ve ikincil piyasaları açıklayınız.**

## **GELİŞMİŞ ÜLKELERDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ UYGULAMALARI**

Amerika ve Avrupa ülkelerindeki ipoteğe dayalı menkul kıymet modelleri incelenerek sistemin işleyişindeki farklılıklar ortaya konulabilir.

### **Amerikan Modeli**

Amerika Birleşik Devletleri gerek birincil piyasalar gerekse ikincil piyasalar bakımından çok gelişmiş konut finansman piyasasına sahiptir. Diğer gelişmiş ülkeler her ne kadar kendi koşullarına uygun bir sistem yaratmaya çalışsalar da esas itibarıyla ABD sisteminin özelliklerini model almaktadırlar. Başlangıçta mahalli bir ipotek piyasası bulunan ABD, devletin kamusal kurumlar aracılığıyla dolaysız müdahalesi sayesinde ulusal düzeye yayılmıştır. Büyük bunalım sonrasında kongre tarafından konut finansman piyasasında görev almak amacıyla birkaç kamuya yararlı kurum oluşturulmasına karar verilmiştir. Bu kurumlar Federal Konut Kredi Bankaları (Federal Home Loan Banks), Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration-FHA) ve Federal İpotek Birliği (Federal National Mortgage Association-FNMA) olarak sıralanabilir. FNMA aynı zamanda “Fannie Mae” olarak da bilinmektedir. Bu kamusal kuruluşlar hem birincil hem de ikincil piyasaların etkinliği ve sürdürülebilirliği açısından olumlu etki yapmıştır. Bu kuruluşlara ek olarak FNMA ikiye bölünmüş ve 1968 yılında Hükümet İpotek Birliği (Government National Mortgage Association-GNMA) kurulmuştur. GNMA aynı zamanda “Ginnie Mae” olarak bilinmektedir. Ayrıca 1970 yılında Federal Konut İpotek Kredisi Şirketi (Federal Home Loan Mortgage Corporation-FHLMC) kurulmuştur.

Federal Konut Kredisi Bankası'nın asli görevi finansal kurumlara düşük maliyetli fon sağlamaktır. 1932 yılında hükümet destekli bir şekilde kurulan Banka ABD'de ipotekli konut finansman sistemini mahalli ölçekten ulusal ölçüğe taşımıştır. ABD'de 12 eyalete ayrılmış üyeleri bulunan Banka, kredi derecelendirme kuruluşlarından aldığı yatırım yapabilir notu ile menkul kıymet ihraç ederek üyelerine kaynak sağlamaktadır. Federal Konut Kredi Bankası'nın dolaylı olarak 8000'den fazla üyesi bulunmaktadır. Bu üyeler, eyaletlerinde bulunan Federal Konut Kredisi Bankası'nın temsilcilerine üye olarak sistemin içine girmektedirler.

Federal Konut İdaresi (FHA) 1934 yılında ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetleri sigortalama amacı ile kurulmuştur. FHA kurulduğundan beri yaptığı ipotek sigortaları ile dünyanın en büyük ipotek sigortası yapan kuruluşu olmuştur. FHA sigortaladığı ipoteklerden prim alarak gelir elde etmektedir. Bu kurum sayesinde ipotek sigortacılığı ile ipotek kredileri standart hale getirilmiştir. Çünkü ancak belirli standartları sağlayan ipotek kredileri sigorta kapsamına girebilmektedir.

Emeklilik İdaresi (Veterans Administration-VA) ise 1944 yılından bu yana sadece belirli özelliklere sahip ipotek kredilerini sigortalamaktadır.

FNMA, 1938 yılında ikincil piyasanın kurulabilmesi için kurulmuş olup devlet destekli bir kurumdur. FNMA önceleri sadece FHA tarafından sigortalanan ipotek kredilerini portföyüne dahil ederken II. Dünya Savaşından sonra VA'nın sigortaladığı ipotekleri de portföyüne almaya başlamıştır. FNMA 1968 yılında ikiye ayrılarak hükümet destekli özel kuruluş haline gelmiştir. Kongre, FNMA'yı 1978 yılında

sadece FHA ve VA tarafından sigortalanan ipotekleri değil belirleyecekleri standartlara sahip klasik ipotek kredilerini de satın almaları için görevlendirmiştir. Bu sayede ipotek kredileri piyasası daha geniş bir ölçüğe ulaşmıştır. FNMA'nın sahip olduğu mevcut fonlar yetmediğinde hazineden kredi alabilme imkanı bulunan kuruluş, ekonomik sıkışıklıklarda bu hakkından yararlanmıyordu. Bu durumun ikincil piyasanın gelişmesine engel olmasından dolayı Kongre, FNMA'nın verimliliğini artırabilmek için GNMA'yı kurarak bu iki kurumu ayırmıştır.

GNMA, ipotek kredilerinden grup oluşturarak bunlara dayalı menkul kıymet ihraç eden özel kurumların ihraç etmiş oldukları menkul kıymetlerden kendi standartlarına uygun olanlara garanti vererek ikincil piyasanın oluşumuna ve gelişimine destek vermektedir. GNMA'nın verdiği garanti, hükümet garantisi niteliğinde olduğundan ihraç edilen menkul kıymetler hazine bonoları kadar değerlidir.

FHLC (Freddie Mac) 1970 yılında Kongre tarafından kurulmuştur. Bu kurumda FNMC gibi FHA ve VA tarafından sigortalanan ve Freddie Mac'in belirleyeceği standartları taşıyan ipotek kredilerini satın alarak ikincil piyasada FNMC'e destek olmaktadır.

Freddie Mac, ABD'de verilmiş konut kredilerini ödünç vererek satın almakta ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir. Diğer yandan da özel şirketlerin ihraç ettiği ipotekli menkul kıymetlere doğrudan yatırım yapmaktadır. Böylece kurum, sermaye piyasalarının hem arz hem de talep yönünü kullanmaktadır.

ABD'de konut finansmanını sağlayan ilk kurum bu borcu üzerinde tutmayarak ikincil piyasada satmaktadır. İkincil piyasadaki kurumlar, FNMC, GNMA ve Freddie Mac gibi kamu kuruluşları ile beraber bir havuz oluşturarak yatırımcılara satmaktadır. İkincil piyasa kurumları genellikle birinci derece ipotek satın almaktadır. Bu durumda krediyi alan kişi ve kuruluş ödeme zorluğu içerisine düşerse, öncelik tanınmaktadır. Böylece ipotek bankacılığı, ipoteği ikincil piyasada yılda dört kez satmaktadır.

ABD'de konut edinme süreci tüketicinin konut almak için "mortgage originator" adı verilen kuruluşlara başvurusuyla başlar. Tüketicinin başvurduğu krediyi almaya uygun olup olmadığı veya ne tür kredi için uygun olduğu uzman kuruluşlar tarafından değerlendirilir. Bu aşamada aracı kuruluşlar kredi kayıt büroları tarafından belirli standartlar çerçevesinde belirlenmiş olan tüketici risk derecesini de fonu temin edecek olan kredi finansman kuruluşlarına ulaştırır. Kredi finansman kuruluşu tüketiciye ait bilgileri, başvuru formlarını ve risk değerlendirmesini inceleyerek verilebilecek kredinin özellikleri ile birlikte krediye ön onay verir. Bir sonraki aşamada tüketici, ön onay formunda belirtilen kredi şartlarına uygun konutu belirler. Krediyi verecek olan finansal kuruluş lisanslı gayrimenkul değerlendirme kuruluşlarına evin değer tespitini yaptırır ve verebileceği kredi miktarını kesinleştirir. Kredi başvurusu kesin olarak kabul edilen kişi finansman kurulu nezaretinde satıcı ile satış sözleşmesi imzalayarak ev sahibi olur.

Amerikan ikincil ipotek piyasası; gelişmiş serbest ekonomileri arasında bilanço dışı modelin en gelişmiş şeklidir. Bilanço dışı menkulleştirme Amerikan ikincil piyahasının temelini oluşturur. ABD'de verilen kredilerin yaklaşık %60'ı bu yöntemle menkulleşmektedir. Ülkedeki ikincil ipotek piyasasının işleyişinde kamu destekli ipotek kuruluşlarının çok önemli rolü bulunmaktadır. Birincil piyasada sağlanan kredileri satın alarak menkulleştirme işlemini bu kuruluşlar gerçekleştirmektedir.

ABD'de konut kredileri 5 yıldan 30 yıla kadar sınırlı olmakta, verilen krediler gayrimenkulün değerinin %80'i kadar olabilmektedir. Satın alınan gayrimenkullerde oturabilir raporu aranmakta olup kredi kullanacak olanlardan konut değerinin bir kısmını özkaynak olarak koymaları istenmektedir. Böylece konutu satın alacak kişi riske ortak olmaktadır.

Amerika'daki kredi kuruluşları 1979 yılındaki sert faiz artışlarından sonra uzun vadeli, sabit faizli kredilerden oluşan portföylerini fonlamada zorluk yaşamışlar ve bu tür kredileri bilanço dışına çıkarma gerekliliğini fark etmişlerdir. Yukarıda belirtilen hükümet destekli kuruluşların düşük sermaye/aktif oranı ile işleyebilmeleri dolayısıyla sermayeleri yeterli olan bu kuruluşlar tahsis edilen kredileri satın almaya başlamışlardır. Dolayısıyla ABD'deki konut finansmanı modeli sermaye yoğun olarak nitelendirilemez. Öyle ki, kredi kuruluşları özsermayelerinin 32 katına kadar kredi riski taşıyabilmektedir. Yani Amerika'daki mortgage bankalarının verdikleri kredileri fonlama endişeleri düşüktür. Bu durum



çerçevesinde ABD'deki en tipik kredi, düşük maliyetli, sabit faizli, 30 yıl vadeli krediler olmaktadır. 30 yıl vadeli sabit faizli krediler toplam mortgage kredilerinin %65'ini, 15 yıl vadeli sabit faizliler %25'ini, ayarlanabilir faizliler ise %10'unu oluşturmaktadır. Ayrıca ABD'de erken ödeme cezasının bulunmaması kredilerin refinansmanın yaygın bir uygulama olmasına yol açmış, 30 yıl vadeli kredilerin ortalama vadesinin 7 yılda kalmasına neden olmuştur. Ancak, refinansman durumlarında riskin kamu destekli kredi kuruluşları üzerinde olması nedeniyle, bu durum krediyi sağlayan kuruluş için bir problem yaratmamaktadır.



**ABD'de ipotekli konut finansman sisteminin özelliklerini açıklayınız.**

## **Avrupa'da İpotekli Konut Finansman Sistemi**

Avrupa ülkelerindeki konut finansmanı piyasasına bakıldığında, piyasanın hacim olarak Amerikan piyasası kadar büyük olmadığı dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, ortak para birimine geçişe paralel olarak düşen faiz oranlarının etkisiyle son yıllarda Avrupa konut finansmanı piyasasında bir canlanma görülmektedir. Son yıllarda, konut fiyatlarında belirgin bir yükseliş ve konut kredisi rekabetinde artış olmuştur.

AB Birliği ülkelerinde, tahsis edilen kredi miktarının ve verilen kredilerin özelliklerinin ülkeden ülkeye değiştiği görülmektedir. Bununla birlikte, Avrupa Birliği içinde göreceli olarak daha gelişmiş ekonomiler olarak nitelendirilebilecek olan AB15 ülkelerinde, ipotekli konut piyasasının hacim bakımından daha büyük, işleyiş açısından da daha oturmuş olduğu genellemesi yapılabilir. Örneğin ipotekli konut kredilerinin milli gelire oranı Danimarka, İngiltere ve Hollanda'da %70'in üzerinde; Almanya, İsveç ve Portekiz'de %50 ile 70 arası; İspanya, Finlandiya ve Belçika'da %30 ile 50 arası İtalya, Yunanistan ve Fransa'da, %20 ile 30 arası iken Polonya, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Bulgaristan ve Romanya'da %10'un altındadır. Konut finansmanı piyasalarındaki bu farklılıklar ülkelerin makroekonomik yapılarındaki farklılıkların yanı sıra hukuksal yapılarındaki değişikliklerden de kaynaklanmaktadır. Örneğin, İspanya'da konut kredileri için ödenen taksitler belirli bir oranda vergi diliminden düşmekte ve yabancılara mülk satışında kolaylıklar tanınmakta, Yunanistan'da ilk evini satın almak isteyenlere sağlanan kredilerde vergi indirimi uygulanmaktadır. Bu tür teşvikler konut finansmanı piyasasını canlandırırken, kredi finansman kuruluşuna tanınan bazı haklarda piyasaları daha etkin işler hale getirmektedir. Örneğin, Hollanda'da ipoteği rehine çevirmede sağlanan kolaylıklar ile icra takip süresi ortalama 4 aydır.

AB konut finansmanı piyasalarında bugüne kadar tahsis edilmiş kredilerin %24'ü en büyük 5 kredi finansman kuruluşu tarafından sağlanmıştır. Uzman kredi finans kuruluşlarının pazar payı düşükken, çok uluslu ticari bankalar, mevduat bankaları, mortgage bankaları ve kredi kuruluşları toplamda AB ipotekli konut kredisi pazarına hakim bir görüntü çizmektedir. Kredi finansman kuruluşlarının çeşitliliği de ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Örneğin Danimarka'da fonlama kaynaklarının %90'ı mortgage bankaları, kalanı ticari bankalar olurken; İngiltere'de fonlamanın %75'i ticari bankalar tarafından yapılmakta kalan kısmı ise mortgage bankaları ve özel kuruluşlar arasında paylaşılmaktadır. Almanya'da ise kreditorlerin daha çeşitli olduğu dikkat çekmektedir. Fonlamanın neredeyse yarısı yatırımcı tarafından yapılırken, bir havuzda toplanan yatırımcı fonlarıyla kredi kullandıran Bausparkassen bankaları, mortgage bankaları, emeklilik fonları, sigorta kuruluşları ve kooperatif bankaları da fonlama piyasasında yer almaktadır.

Avrupa Birliği ipotekli konut finansmanı modelinin temel farkı ikincil piyasasının işleyişinde görülür. Avrupa Birliği ülkelerinde, ikincil piyasalarda Kıta Avrupası hukuk sistemi çerçevesinde bilanço içi menkulleştirme sistemi kullanılmaktadır. Kredi riskleri banka bilançosunda kalırken, bankalar bu riskler için sermaye yeterliliği kriterlerini yerine getirmekle yükümlüdürler. Ayrıca Avrupa Birliği yasaları garanti şeklindeki kamu desteğini yasakladığından verilen kredileri fonlayan kamu kuruluşu veya devlet destekli kuruluşlar bulunmamaktadır. Bazı özel kuruluşlar bu hizmeti verse de krediler, kredi finans kuruluşlarının finansal güçleri ve ihraç edilen menkul kıymetlerin kalitesi ile fonlanmaktadır. Bu yüzden de ipotekli tahvillerin faiz oranları devlet tahvillerinin faiz oranlarından daha yüksektir. Avrupa'da tahsis

edilmiş kredileri erken ödemeyi caydırıcı masrafların olması kredilerin erken kapanma riskini azaltsa da, çoğunluğunun değişken faizli olması (ilk 5 yılı sabit), nakit akışının önceden saptanmasında zorluk yaratmakta ve yatırımcılar için endişe nedeni olmaktadır.

AB ülkeleri içinde en gelişmiş ikincil piyasaya sahip ülke Almanya'dır. Bu noktada, Alman ipotek bankaları gayrimenkul değerinin %50-60'ı tutarında kredi kullanılmaktadır. Gayrimenkul alıcılarının kattıkları %40-50 oranındaki özsermaye geri ödememe riskini azaltarak tahvilattaki riski düşürmektedir. Bu bankaların ihraç ettiği menkul kıymetlerin teminatı da bu tür kredilerin biriktirilmesinden oluşan teminat havuzlarıdır. Alman ipotek bankalarının faiz riski alma yetkileri olmadığı gibi, erken ödemeyi caydırıcı unsurlar özellikle uzun fon yapısına sahip kuruluşların bu menkul kıymetlere olan talebini yüksek tutmaktadır.

Gelişmekte olan Avrupa ülkelerindeki konut finansmanı piyasasının işleyişi makroekonomik değerlerin eksikliği, hukuki altyapı yetersizliği, birincil ve ikincil piyasa yapılarının oturmuş olması ve talep azlığı gibi nedenlerle birbirlerine benzemektedir. Daha az gelişmiş ekonomiye sahip olan fakat son yıllarda konut finansmanı konusunda Alman modelini örnek alan ve konut finansmanında önemli gelişmeler yaşayan Polonya'daki konut finansmanı modeli, bu piyasalara örnek teşkil eder.



**Avrupa Birliği ülkelerinde ipotekli konut finansmanı sisteminin genel özelliklerini açıklayınız.**

### ***Almanya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

II. Dünya Savaşı'nda konutlarının %80'i yıkılan Almanya'da 1949 yılından itibaren konut üretimini gerçekleştirmesi amacıyla birincil ve ikincil piyasalar en hızlı şekilde geliştirilmiştir. Almanya'da konut finansman sistemi, İpotek bankacılığı ile kontrat yönteminin karışımından oluşmaktadır. Ekonomide yaşanan istikrar, konut finansmanı probleminin çözümünde olumlu rol oynamıştır. "İpotek Bankaları", "Tasarruf Bankaları", "Yapı Tasarruf Sandıkları (Bausparkassen)", "Merkezi Ciro Kurumları", "Kredi Kooperatifleri", "Bölgesel ve Diğer (Özel) Ticari Bankalar", ve "Özel Fonlu Bankalar" Almanya konut finansmanında, ipotekli konut kredisi veren kurumlardır.

Almanya'da menkul kıymetleştirme uygulamasında da kredi alacakları bir araya getirilerek bir havuz oluşturulmaktadır. Bu alacak havuzları bankaların ihraç ettiği menkul kıymetlerin teminatı niteliğindedir. Ayrıca ABD uygulamasından farklı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, bankaların bilançolarında kaldığından bu kuruluşların sorumluluğu da devam etmektedir. Almanya İpotekli Tahvil Yasasına göre, ihraççı bankaların faiz oranı riski alma yetkileri bulunmamaktadır. Diğer bir deyişle nakit akımlarını yatırımcılara aynen yansıtacak şekilde menkul kıymet ihraç edebilirler. Ayrıca konut kredisi borçlularının belirli dönemler hariç erken ödeme yapması yasal olarak mümkün değildir. Fakat ihraççı bankanın faiz ve geri ödeme yapması yasal olarak mümkün değildir. Ancak ihraççı bankanın faiz ve geri ödememe riskini özel amaçlı kuruluşa devretmesine izin verilmektedir. Uygulamada bulunan bu katı kurallar nedeniyle ipotekli tahvillerin ilk ihracından geçen 100 yılı aşkın bir süredir temerrüt olayı çok düşük bir seviyede gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli konut finansmanında kredilerin yaklaşık %80'i doğrudan krediyi veren kurumun pasifindeki müşteri mevduatı ve bankalar arası mevduat ile fonlanmaktadır. Bu kredilerden doğan alacakların menkul kıymetleştirilerek satılması yoluyla elde edilen fonlar ise toplam kredilerin %24'ünü finanse etmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin piyasada düşük pay almasının nedeni Almanya'daki katı kuralların yanı sıra kredi/değer oranının %60 gibi bir sınırdan tutulmasıdır. Eğer borçlanan bu oranın üstünde borçlanma gerçekleştirirse artık oran teminat olarak değerlendirilmeyerek bankalar arası piyasada fonlanmaktadır.

### ***İngiltere'de İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

İngiltere'de faaliyette bulunan konut finansman kurumları Yapı Toplulukları (Building Societies), ticari bankalar ve emlak komisyonculuğu da yapan yerel organizasyonlardan oluşmaktadır. Emlak komisyonculuğu da yapan yerel organizasyonların en büyükleri Halifax Building Society ile Leeds'dir.

Yapı Topluluklarına 1985 yılında fonlarının %20'sini menkul kıymete çevirerek ihraç etme yetkisi verildi. 20-25 yıl vadeli olan konut kredilerinde kredi/değer oranı %80'e kadar çıkmakta ve ipotek kredisi için borçlu tarafından, kurumda bir hesap açılmakta ve 18 ay sonra %60 kredi, %40'ı tasarruf şeklinde kredi verilmektedir. İngiliz Yapı Toplulukları, 1990'ların sonunda gayrimenkul ipoteklerinde pazar payı %60 seviyesinde iken, yeni kredilerde %80'lere ulaşmaktadır.

İngiltere'de oldukça esnek yapıya sahip olan ikincil piyasalar ne ABD sistemine ne de diğer AB ülkelerine benzemektedir. Menkul kıymetleştirmede farklılık yaratan İngiltere, ABD'den sonra en çok menkul kıymetleştirme yapan ülke sıfatını kazanmıştır. Almanya'da ipotekli tahvil ihracı çok fazla yapılmasına rağmen ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı düşük kalmaktadır. Ancak hem ipotekli tahvil hem de ipoteye dayalı menkul kıymetler dikkate alındığında İngiltere Almanya'dan sonra ikinci sırayı almaktadır.

İngiltere'de verilen kredilerin %70'i doğrudan krediyi veren kurumun pasifindeki mevduatlarla fonlanırken, %30'u ipoteye dayalı menkul kıymetlerin satışından elde edilen kaynakla fonlanmaktadır. Ancak konut piyasasının 1980'li yılların sonundan itibaren durgunlaşması da başka önemli bir etkidir. Yapı birlikleri ile ticari bankaların uzun vadeli mevduat toplayabilmeleri, bu kurumların menkul kıymetleştirmeye çok fazla ihtiyaç duymamalarına neden olmaktadır. Öte yandan menkul kıymetlerin değişken vadeli olarak ihraç edilmesi emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi sabit faizli araçlara yatırım yapmak isteyen kurumsal yatırımcıların tercihlerine uymamaktadır.



**Almanya ve İngiltere'de uygulanan ipotekli konut finansmanı sistemlerini karşılaştırınız.**

### ***Hollanda'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Hollanda Avrupa'nın beşinci büyük ipotek kredisi pazarını oluşturmaktadır. İpotekli konut kredisi kullanım hacminin bu kadar fazla olmasının nedeni büyük ölçüde güçlü ekonomik yapıya, ipotek kredisi faizlerine uygulanan vergi indirimlerine ve düşme eğilimindeki faiz oranlarına bağlanmaktadır.

Hollanda'da, finansman sistemi olarak ipotek bankaları ve bankalar içinde Rabobank öne çıkmaktadır. Fonlarını uzun vadeli krediler karşılığı ihraç ettiği ipotekli tahvillerden sağlayan bu bankalardan sonra ticari bankalar konut finansmanında ikinci sırayı almaktadır.

Hollanda'da ABN Ambro ve ING Grubu ipotekli konut finansman piyasasında Rabobank'tan sonra en çok ipotekli konut kredisi kullandıran bankalar olmaktadır. Bu üç banka %60'lık pazar paylarıyla lider konumda olup, bu kuruluşları %20 ile diğer bankalar, %10 ile yabancı bankalar ve yine %10 ile sigorta şirketleri ve emeklilik fonları takip etmektedir. Kullandıran kredilerde çeşitlilik göze çarpmakla birlikte, müşteriler tarafından en çok tercih edilen kredi türü yalnız faiz ödemeli olan ipotek kredileri olmaktadır. Bu talebin nedeni ise vergi avantajıdır. Bu tür kredilerde sabit faiz oranlı ödeme tercih edilmekte olup kullanılan kredilerin %80'lik kısmı sabit faizli kredi türündedir.

Hollanda da büyük miktarda krediler Ulusal İpotek Garantisi adı altında garanti verilerek ihraç edilmektedir. Garanti verilen ihraçlar sayesinde geri ödenmeme riski azalmış olmaktadır. Hollanda'daki konut politikaları, özel otonom karakteri ve yavaş gelişen şekli dolayısıyla uluslararası bir itibar kazanmıştır. Diğer Avrupa ülkelerinde olduğu gibi Hollanda'da sosyal kaygıları çözümlenmek için konut politikasına öncelik verilmiş nitelikten çok nicelik üzerinde durulmuştur. Bu süreçte kiralık konut stokunda %45'e yakın büyüme sağlanmıştır.

1970'li yıllarda konut fiyatları önceki değerlerine göre önemli ölçüde zirve yaparak tahmin edilemeyecek düzeylere ulaşmıştır. 1990'lı yıllarda konut fiyatlarındaki artış nedeni olarak düşük faiz oranları ve esnek olmayan konut arzı gösterilebilir. Maliye politikalarının rolü de unutulmamalıdır. İpotekli konut politikasının liberalleştirilmesi sayesinde konut kredisi sağlayıcıları arasındaki rekabet büyüyerek konut fiyatlarını tetiklemiştir. Ayrıca sermaye piyasalarındaki gelişim ve demografik koşullar Hollanda konut piyasasındaki fiyat yükselmesini etkilemiştir. Bu faktörler nedeniyle hane halkı borçluluğu son 10-15 yıl içinde çok hızlı artmıştır. 1990'lı yıllara kadar azalarak artan konut üretiminde,

1990'lı yılların başından itibaren görünür bir düşüş yaşanmıştır. 1990'lı yılların başında %45 olan konut sahipliği oranı 2002 yılında %54,2 seviyesine yükselmiş ancak yine de AB ortalamasının çok altında kalmıştır. 2010 yılında konut talebine karşı bir strateji geliştirilmiştir. Bu strateji ile yeni konut üretimine ve yerel otoritelerin sahibi olduğu kiralık evlerin satışına öncelik verilmesi planlanmıştır.

Hollanda'da menkul kıymetleştirme henüz yeteri kadar gelişmemiş olsa da son zamanlarda hızla yükselmektedir. İpotek kredilerinin çok az bir oranı menkul kıymetleştirilebilmektedir.

### ***Danimarka'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Avrupa'da ipotekli konut finansmanı bakımından en ilgi çekici ülkelerden biri olan Danimarka aynı zamanda en eski ipotek bankasına sahip olan ülkedir. 1797 yılında kurulmuş olan bu bankadan sonra, dünyada ilk defa 1850 yılında İpotek Kredi Kanunu bu ülkede kabul edilmiştir. 1970 yılında güncellenen kanun sayesinde ipotekli konut finansman piyasası genişlemiştir. Bu çerçevede kurulan İpotek Bankalar Birliği, ipotek teminatlı tahvillerin (Realkreditobligationer) organizasyonunu üstlenmiştir. Son olarak 2003 yılında dinamik bir yapıya kavuşmuş ve Avrupa'da ipotekli kredi bakımından ikinci büyük ekonomi haline gelmiştir.

İpotek bankacılığı, Danimarka'da hakim sistemdir. "Realkredit Institutter" kurumları tarafından ipotek karşılığı kredi verilmektedir. Kredi finansmanı ise borsada kotalı ipotek tahvillerin ihraç edilmesiyle sağlanmaktadır. Ülkede yaygın olarak kullanılan ipotek kredisi türü 30 yıl vadeli, sabit faizli geleneksel ipotek kredisidir. Fakat son yıllarda 10 ila 30 yıl vadeli, 1 ila 10 yılda bir faiz ayarlamalı ipotek kredisi uygulamasına da geçilmiştir. İpotekli konut finansman kuruluşları tarafından kullanılan konut kredilerinin tamamının yine bu kuruluşlarca ipoteğe dayalı tahvil olarak ihraç edilmesi yasal bir zorunluluktur. Bu durumun sonucu olarak Danimarka en büyük ipoteğe dayalı tahvil piyasasına sahiptir. Alman ipotekli tahvil sisteminden farklı olarak Danimarka'da ipotek bankaları ipotek teminatlı tahvillerin ihraççısı değil aracıları konumundadır. İpotek bankaları, benzer tüketici kredilerinden kredi havuzlarını oluşturup, bunlara uygun her bir havuz için farklı seri halinde ipotek teminatlı tahvil ihracına aracılık etmektedirler. Böylece kredi havuzundaki nakit akış riskini üzerine almazlar. Ancak kendi havuzunun yetersiz kalması durumunda havuza destek vermektedirler.

Son yıllarda Danimarka'da konut fiyatları hızla yükselmiştir. Faiz oranlarının düşmesi, harcanabilir gelirin yükselmesi, yeni konut kredi çeşitlerinin pazarlanması ve konut alım-satım vergilerinin azaltılması, fiyatların yükselmesi nedenler arasında sayılabilir.



**Dünya'da en eski ipotek bankasına sahip ülke hangisidir? Bu ülkede uygulanan ipotekli konut finansmanı sisteminin özellikleri nelerdir?**

### ***Avusturya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Avusturya'da çok dairesel konut politikaları alanında yer alan yasalar kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyet, kayıtlı kat mülkiyeti, kooperatif ve kiralık konut yasalarıdır. Konut üretiminde ortak girişim projelerinde katılımcılık söz konusudur. 2003-2013 yılları arasında Avusturya'da gereksinim duyulacak olan konut sayısı yaklaşık 450.000'dir. Bu konutların 100.000'ine mevcut konut stokunda yenileme yapılması amacıyla gereksinim duyulmaktadır. Günümüzde Avusturya'daki mevcut konut stokundaki boşluk oranı %8 dolayındadır. Çok dairesel konutlarda ise boşluk oranı %7'ye düşmektedir. Dolayısıyla çok dairesel konutların müstakil konutlara göre daha fazla tercih edildiğini söylemek mümkündür. Avusturya'da konut piyasasında en önemli sorunlardan birisi kiracıların ve mal sahiplerinin konut ödemeleri üzerinedir. Kamu sektörü, konut yenilemesinde yasamadan, politika geliştirmeden ve inşaat/yapı ön araştırmasından sorumludur. Belediyelerin görevleri arasında ise konut talep ve nitelik araştırmalarının yapılması, finans, yasama, konut politikaları geliştirme ile inşaat/yapı ön araştırması yer almaktadır.

## ***Finlandiya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Finlandiya'da çok daireli konut programları kapsamında kat mülkiyeti, kayıtlı kat mülkiyeti ve kiralık konut yasaları uygulanmaktadır. Kooperatifleşme ve zorunlu karma mülkiyet uygulamaları yapılmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,2 kişidir.

2006-2015 yılları arasında gereksinim duyulacak konut sayısı yaklaşık 279.000'dir. Bu yıllarda üretilecek konut sayısı projeksiyonu 345.000'dir. Bu konutların %17,6'sı mevcut konut stokunun yenilenmesini kapsamaktadır. Mevcut konutlarda boşluk oranı %2,5 civarındadır. Finlandiya'daki apartman tipi konutlarda yaşanan en önemli sorunlar işsizlik ve sosyal tesislerin eksikliğidir. Kamu sektörü, konut yenilemesinde politika geliştirmeden ve planlamadan sorumludur. Belediyeler ise yenileme öncesi konut nitelik araştırması, politika geliştirme, planlama ve kiracı katılımı konularında görevlendirilmiştir.

## ***Fransa'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Fransa'da çok daireli konut politikalarında kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyet ve kiralık konut yasaları bulunmaktadır. Kooperatifleşme ve kayıtlı kat mülkiyeti yasaları da bulunmaktadır. Ortak girişimli konut projelerinde katılımcılık söz konusudur. Fransa'da ortalama hane halkı büyüklüğü 2,4 kişidir.

Fransa'da konut stokundaki boşluk ortalama %7'dir. Ülkede apartman tipi konutlarda yaşanan en önemli sorunlar mimarlık ve kentsel tasarımın niteliği, güvenlik, gelir, etnik ayrımcılık ve yetersiz iş olanakları kaynaklardır. Fransa'da müstakil konutlar daha fazla tercih edilmektedir.

Ülkede kamu kurumları, konut yenilemede yalnızca konut nitelik araştırması yapmaktan sorumludur. Kalan tüm yetkiler, belediyeler tarafından uygulanmaktadır. Belediyelerin görevleri arasında finans, kurumsal gelişim, politika geliştirme, planlama, proje yönetimi ve kiracı katılımı sayılmaktadır.

## ***Yunanistan'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Yunanistan'da çok daireli konut edinme alanında kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyeti, kooperatifleşme ve kiralık konut yasalarının tamamı uygulanmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,8'dir. Yunanistan'da apartman tipi konut üretiminde en büyük sorunlar, mimarlık ve kentsel tasarımın niteliği ile konutlarda bakım gereksinimidir.

## ***İrlanda'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

İrlanda'da kat mülkiyeti terimi kullanılmamaktadır. Çok daireli konut edinmede kooperatifleşme ve kiralık konut yasaları uygulanmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,9 kişidir.

Ülkede kamu sektörü, konut yenilemesinde finans konularında görevlendirilirken, konut nitelik araştırması, planlama ve kiracı katılımı konularında belediyeler görevlidir.

Konut piyasasında İrlanda'da son yıllarda yaşanan önemli gelişmeler, ipotekli finansman sisteminin de pazarını büyütülmektedir.

## ***İtalya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

İtalya'da 1945 yılından sonra iç göçlerin bolluğu ile konut açığı giderek artmıştır. 1980'lere dek konut politikalarında yeni konut üretimi yapılırken, daha sonraki dönemlerde yatırımlar daha çok konutların bakım ve onarımına ayrılmaya başlamıştır. Ülkede konut piyasası alt piyasalardan oluşmaktadır. Bu alt piyasalardan kira sektörü, özel sektör ve sosyal konut sektörü arasında bölünmüştür. İtalya'da genellikle konut politikaları ev sahipliğini özendirir şekilde olmuştur. İtalya'da hane halkı büyüklüğü 2,6 kişidir. İtalya'da müstakil konutlardan ziyade çok daireli konutlar rağbet görmektedir. Apartman tipi konutlarda en önemli sorunlar gelir dağılımı, işsizlik ve etnik ayrımcılık konularıdır.

Kamu sektörü, diğer ülkelere kıyasla İtalya'da konut yenileme alanında çok daha fazla yükümlülüğe sahiptir. Konut talep araştırması, finans, yasama, politika geliştirme, planlama ve inşaat/yapı ön

araştırması konularında kamu sektörü yetkilidir. Belediyelerin ise yetkili olduğu konular konut nitelik ve talep araştırmaları, planlama, inşaat/yapı ön araştırması ve kiracı katılımıdır.

İtalya'nın konut piyasası halen belli dönemlerde hareketlenmeler yaşasa da genel anlamda durulma dönemine girildiği söylenebilir.

### ***Lüksemburg'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Lüksemburg'da çok daireli konut edinmede kat mülkiyeti, kooperatifleşme ve kiralık konut yasaları uygulanmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,5 kişidir. Günümüzde Lüksemburg'da toplam konut stokundaki boşluk oranı %1,4'tür. Apartman tipi konut üretiminde en önemli sorun konutlarda çağdaşlaşma gereksinimidir.

### ***Portekiz'de İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Portekiz'de çok daireli konut edinmede kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyet, kayıtlı kat mülkiyeti, kooperatifleşme ve kiralık konut yasaları uygulanmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,9 kişidir.

Konut yenileme konusunda kamu kurumları ile belediyeler, konut talep ve nitelik araştırmaları, finans, yasama, kurumsal gelişim, politika geliştirme, planlama, İnşaat/yapı ön araştırması, proje yönetimi ve kiracı katılımı konularında tüm yetkileri paylaşmaktadır.

### ***İspanya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

İspanya'da çok daireli konut edinmede uygulanan yasalar arasında kat mülkiyeti, kayıtlı kat mülkiyeti, kooperatifleşme ve kiralık konut yasaları yer almaktadır. Konut projelerinde ortak girişimle proje geliştirildiğinde katılımcılık dikkate alınmamaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,9 kişidir.

Kamu sektörü, konut yenileme alanında konut talep ve nitelik araştırmalarından, yasamadan, politika geliştirmeden, planlamadan ve inşaat/yapı ön araştırmasından sorumludur. Belediyeler ve özerk topluluklar ise konut talep ve nitelik araştırması, yasama, politika geliştirme, planlama, inşaat/yapı ön araştırması ve kiracı katılımı konularında yetkilidir.

İspanya, son yıllarda konut piyasasında önemli hareketlenmeler yaşamaktadır. 2004 yılında Avrupa'daki konut piyasasında en hareketli pazar İspanya olmuştur. İpotek piyasasında da konut satışlarındaki artışa paralel olarak önemli büyümeler yaşanmaktadır.

### ***İsveç'te İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

İsveç'te katılımcılık söz konusudur ve ortalama hane halkı büyüklüğü 2 kişidir. Günümüzde İsveç'teki mevcut konut stokunun boşluk oranı %1,7'dir. Bu oran genellikle kötü koşullardaki konutlardan kaynaklanmaktadır. Apartman tipi konutlarda en önemli sorunlar değişen gereksinimlere uymayan konut stoku, tasarım kalitesi, gelir dağılımı, işsizlik, etnik ayrımcılık ve iş olanaklarının yetersizliği sayılmaktadır. İsveç'te kamu kurumları ve belediyeler, konut yenileme alanında politika geliştirme, planlama, inşaat/yapı ön araştırması, proje yönetimi ve kiracı katılımı konularından sorumludur. İsveç konut piyasasının durgunluk dönemine girdiği söylenebilir.

### ***Britanya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Britanya'da az katlı yerleşimler yaygındır. Nüfus artış oranlarının yüksek olmaması, konut yatırımlarının yeni konut inşaatından çok konutlarda bakım ve onarıma yönelmesini beraberinde getirmiştir. Ulusal konut ve toprak üretimi konusu merkezi yönetimlerce üstlenilirken, konut üretimleri yerel yönetimler tarafından yapılmaktadır. Merkezi yönetimlerin sübvansiyonları altında kurulmuş olan konut birlikleri, düşük gelirliilerin kullanımı için kiralık konut sunumu yapmaktadır. Yapı dernekleri tarafından konut alımı ve rehabilitasyonu için ipotek uygulaması yapılmaktadır. Britanya'da çok daireli konut edinmede uygulanan yasalar kat mülkiyeti, kayıtlı kat mülkiyeti, ve kiralık konut yasalarıdır. Ortak girişimlerde katılımcılık uygulanmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,3 kişidir.

Ülkede apartman tipi konutlarda en önemli sorun kiracılarla mal sahiplerinin ödeme koşullarıdır. Konut yenileme alanında kamu kuruluşları yalnızca proje yönetiminde söz sahibidir. Belediyeler ise konut talep ve nitelik araştırmaları, planlama, proje yönetimi ve kiracı katılımı konularında görevlendirilmiştir.

### ***Çek Cumhuriyeti İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyet ve kayıtlı kat mülkiyeti yasaları Çek Cumhuriyeti'nde çok dairesel konut üretiminde uygulanmaktadır. Ortak konut girişimlerinde katılımcılık söz konusudur. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,5 kişidir.

Çek Cumhuriyeti'nde üretimi yapılan konut sayısı talebi karşılamamaktadır. Konut stokunda mevcut boşluk oranı %9,6'dır. Çok dairesel konutlarda ise boşluk oranı %2'dir. Çek Cumhuriyeti'nde müstakil konutların fazla tercih edilmediği görülmektedir.

Apartman tipi konutlarda karşılaşılan önemli sorunlar arasında çağdaşlaşma gereksinimi, enerji verimliliği, otopark eksikliği, yaşlılar için konut eksikliği ve karma mülkiyet gelmektedir. Kamu kurumları, konut yenileme alanında konut talep ve nitelik araştırmaları, finans, yasama, kurumsal gelişim, politika geliştirme, inşaat/yapı ön araştırması ve proje yönetimi konularında yetkilidir. Belediyeler ise kurumsal gelişim haricinde tüm bu konularda yetkilidir. Ayrıca belediyeler planlama fonksiyonlarını konut yenileme öncesinde yerine getirmelidirler.

### ***Estonya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Estonya'da çok dairesel konut edinmede uygulanan yasalar kat mülkiyeti, kayıtlı kat mülkiyeti ve kooperatifleşme yasalarıdır. Katılımcılık ortak girişim projelerinde uygulanmaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,4 kişidir. Ülkede konut üretimi talebi karşılayamamaktadır. Mevcut konut stokunda boşluk oranı %6,2'dir.

Ülkede apartman tipi konut üretiminde karşılaşılan en önemli sorunlar çağdaşlaşma gereksinimi, gelir ve işsizlik durumu, konut ödenebilirliği ve enerjinin verimliliği konularıdır.

Estonya'da kamu sektörü konut yenileme alanında konut talep ve nicelik araştırmaları, yasama, finans ve politika geliştirme konularında yetkilidir. Belediyeler ise yine konut talep ve nitelik araştırma, finans, yasama, kurumsal gelişme, planlama ve proje yönetimi konularında görevlendirilmiştir.

### ***Macaristan'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Macaristan'da çok dairesel konut edinmede uygulanan yasalar arasında kooperatifleşme ve kiralık konut yasaları yürürlüktedir. Ortak girişimli konut projelerinde katılımcılık uygulanmamaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,6 kişidir.

### ***Letonya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Letonya'da çok dairesel konut edinmede kooperatifleşme ve kiralık konut yasaları yürürlüktedir. Ortak girişim projelerinde katılımcılık söz konusu değildir. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,7 kişidir. Üretilen konutlar ülkede talebi karşılamaya yetmemektedir.

Kamu, konut yenilemede konut nitelik araştırması, politika geliştirme ve planlama konularında söz sahibidir. Belediyeler de kurumsal gelişim ve politika geliştirme konularında yetkilidir.

### ***Litvanya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Litvanya'da çok dairesel konut edinmede kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyeti, kayıtlı kat mülkiyeti ve kooperatifleşme yasaları yürürlüktedir. Ortak girişimli konut projelerinde katılımcılık söz konusudur. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,6 kişidir. Ülkede konut talebi sürekli artış göstermektedir.

Litvanya'da mevcut konut stokunun boşluk oranı %3,7'dir. Apartman tipi konutlarda çağdaşlaşma gereksinimi en önemli sorundur. Konut yenileme alanında kamu sektörü, konut talep ve nitelik araştırması, yasama, finans, politika geliştirme, kurumsal gelişim ve proje gelişimi konularında yetkilidir.

Belediyeler ise bu görevler ile birlikte planlamadan sorumludur.

### ***Malta'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Malta'da çok daireli konut edinmede yürürlükte olan yasalar arasında kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyet ve kiralık konut yasaları yer almaktadır. Katılımcılık uygulanmamaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 3,2 kişidir. Malta'da konut stokunda boşluk oranı %23'tür.

Malta'nın apartman tipi konut üretiminde en önemli sorunlar mimarlık ve kentsel tasarımda nitelik eksikliği ile gelir dağılımıdır. Konut yenileme alanında kamu kurumlarının görevleri arasında konut talep ve nitelik araştırması, yasama, finans, politika geliştirme ve yasama gelmektedir. Belediyeler kiracı katılımından sorumludurlar.

### ***Polonya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Polonya'da çok daireli konut edinmede olan yasalar kat mülkiyeti, kooperatifleşme ve kiralık konut yasalarıdır. Katılımcılık uygulanmamaktadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,8 kişidir. Ülkede üretilen konutların büyük kısmı mevcut konut stokunun yenilenmesi amacıyla inşa edilmektedir.

Polonya'da mevcut konut stokunun boşluk oranı %6,1'dir. Çok daireli konut yapılarında bu oran %5'e düşmektedir. Ülkede apartman tipi konutların tercih edildiğini söylemek mümkündür. Bu tip konutlarda en önemli sorunlar arasında konut bakım gereksinimleri, çağdaşlaşma gereksinimleri, kiracı ve mal sahibi ödemeleri ile ödenebilirlik koşulları yer almaktadır.

Konut yenileme aşamasında kamu kurumları konut talep araştırması ve planlama konularında yetkilidir. Belediyeler ise konut talep araştırması, finans, politika geliştirme, planlama, proje yönetimi ve kiracı katılımından sorumludur.

### ***Slovakya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Slovakya'da çok daireli konut edinmede kayıtlı kat mülkiyeti yasası yürürlüktedir. Katılımcılık uygulanmaktadır. Ülkede mevcut konut stokunda boşluk oranı %11,6'dır.

Konut yenileme alanında kamu kurumları konut talep ve nitelik araştırmaları, finans, politika geliştirme, yasama, planlama ve inşaat/yapı ön araştırmasından sorumludur. Belediyelerin görevleri arasında ise konut nitelik araştırması, finans, kurumsal gelişim, yasama, politika geliştirme, planlama ve kiracı katılımı yer almaktadır.

### ***Slovenya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Slovenya'da çok daireli konut edinme alanında kat mülkiyeti, zorunlu karma mülkiyet, kayıtlı kat mülkiyeti ve kiralık konut yasaları yürürlüktedir. Ortalama hane halkı büyüklüğü 2,8 kişidir. Ülkede mevcut konut stokunda boşluk oranı %14'tür. Apartman tipi konutların en önemli sorunu otopark alanlarının eksikliğidir. Konut yenileme aşamasında kamu kurumları finans ve kiracı katılımı konularında yetkilidir. Belediyeler ise bunların yanında kurumsal gelişim konusunda yükümlüdür.

## **GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ UYGULAMALARI**

Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı gelişmiş ülkelere göre oldukça farklıdır. Birçok gelişmekte olan ülkede mali piyasalar yeterince gelişmiş ve fon fazlası olan kesim ile fon eksikliği olan kesim arasında etkileşimi sağlayacak finansal kurum ve araçlar yeterince gelişmemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı, büyük oranlı bir şekilde kurumsal olmayan sektör tarafından sağlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere konut finansmanının %10'undan azı finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilirken gelişmiş ülkelere bu oran %30 seviyesindedir. Bu nedenle kamu sektörünün gelişmekte olan ülkelere sağlaması gereken husus, kurumsal olmayan finansman kaynaklarının kurumsallaştırılmasıdır.

Gelişmekte olan ülkelere finansal sistemin gelişmemiş olmasının birçok nedeni vardır. İlki ve en önemlisi bireylerin gelirlerinin düşük olması nedeniyle tasarruflarının çok az ya da hiç olmamasıdır. Bu



nedenle bu birikimlerini yatırmak için mali kurum aramazlar. Gelişmekte olan ülkelerde bireyler finansal kurumlara kuşkuyla yaklaşır. Bu ülkelerde finansal kurumların kontrolü devletin elinde olduğu için zaman zaman buradaki birikimleri kendi çıkarları için kullanabilirler. Mesela geçmişte Türkiye’de döviz tevdiat hesapları hükümet kararıyla Türk Lirasına çevrilerek döviz darboğazı giderilmesi amaçlanmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde, hükümetlerin faiz oranları üzerinde kontrollerinin olması da, mali kurumları riske sokmaktadır. Bu nedenle kurumlar uzun vadeli olan konut finansmanı yerine kısa vadeli finansmanları tercih etmektedirler. Konut finansmanının uzun vadeli ve sabit faizli olması mali kurumlara riskli gelmektedir. Bu kurumlar kısa vadeli fon toplayıp uzun vadeli kredi verdiklerinden aktif pasif dengesizliği ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerdeki diğer bir sorun da haciz prosedürünün çok uzun ve karmaşık olmasıdır. Tüm bu etmenler nedeniyle devletlerin desteklediği bazı kurumlar hariç, uzun vadeli konut finansmanının yerleşmesini beklemek çok mantıklı olmayacaktır.

Bu ülkelerin ekonomilerindeki istikrarsızlık, hızlı nüfus artışına paralel olarak konut açıklarının kapatılmaması ve kişi başına düşen gelir düzeyinin düşüklüğü ve dengesiz dağılımı nedeniyle birikimlerin yetersizliği, sanayileşmiş ülkelere benzer finansal kurumların bulunmaması gibi birçok ortak soruna bağlı olarak, ipotekli konut finansmanı sistemlerinde de ortak özellikler bulunmaktadır. Bu özelliklerin başında fonların daha çok kamu tarafından kullanılması gelmektedir. Bu nedenle krediler kısa vadeli ve ticari bankalar aracılığıyla verilmekte olup menkul kıymetleştirme gibi finansal yenilikler uygulama alanı gelişmiş ülkelerdeki kadar bulunmamaktadır.



**Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan ipotekli konut finansmanı sisteminin özelliklerini açıklayınız.**

### ***Brezilya’da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Brezilya Milli Konut Bankası (Banco Nacional da Habitação-BNH) düşük gelirli konut edinebilmesi için 1964 yılında kurulmuştur. Ancak 1967 yılına gelindiğinde Bankanın politikası orta gelirli aileleri finanse etmek üzere değiştirildi. Bu politika değişikliğinin arkasında yatan neden ise düşük gelirli ailelerin almış olduğu kredileri geri ödemede yaşayacağı sıkıntının fark edilmesiydi. Fakat daha yüksek gelirli ailelerin yarısından çoğu 1974 yılına kadar BNH sayesinde finanse edilerek konut sahibi olmuşlardır.

Bu dönemde ülkede 27 adet Tasarruf ve Kredi Kurumu bulunmaktaydı. Bu kurumlar kullanılan kredilerin %60’ını mevduat ile finanse ederken, kalan kısım ise devlet tarafından sübvansede edilmekteydi. Devletin karşıladığı kaynak ise, tüm çalışanların brüt maaşlarından kesilen %8 payların Konut Finansman Bakanlığı’nda toplanmasıyla oluşmaktaydı.

Brezilya çok yüksek enflasyonun yaşandığı bir ülke olması gerekçesiyle, verilmiş olan uzun vadeli kredilerinin geri ödemelerinin tabi olacağı yönetmelik, sistemin devamlılığı açısından önem arz etmektedir. Aksi halde geri ödemeler reel anlamda değer yitirecek ve bu kredileri sağlayan finansal kurumlar sistemi devam ettirmeyeceklerdir. Önlem olarak ülkede ipotekli konut kredilerinin geri ödemeleri enflasyona endekslenmiştir.

Brezilya’da aylık ipotek kredisi geri ödemeleri, üç aylık dönemler itibariyle yeniden belirlenmekteydi. Geri ödemeler anaparaya göre belirlenmiş bir düzeltme faktörü ile yeniden hesaplanmış ve geri ödemeler yeni çıkan tutar referans alınarak devam ettirilmiştir. Bu sistemin uygulanmasında karşılaşılan sorun konut kredisini almış olan kişilerin gelirlerinin geri ödeme artışlarından az olmasıdır. Bu nedenle bazı dönemler kredi geri ödemelerinde sorun yaşanmış ve bazı borçlular geri ödeme gücüne düşmüşlerdir. Burada yaşanan sıkıntı kalan anapara tutarının endeksleme ile belirlenmesi, aylık ödenecek taksitlerin ise asgari ücret artış oranı kadar yükseltilmesi ile aşılmaya çalışılmıştır.

Brezilya’da kredi kullanmak isteyenler için bir birikim söz konusu olmayıp, kredi faizi kredi miktarına ve konut büyüklüğüne göre değişmekte ve reel faiz oranı %1-5 arasında uygulanmaktaydı. Geri ödemelerde vade 20, 25 ve 30 yıl arasında değişmekteydi. İpotek piyasasının gelişebilmesi için ipoteye dayalı menkul kıymetlerden vergi alınmamaktaydı.

Makroekonomik koşullardaki bozulmalar, BNH'nin faaliyetlerini olumsuz etkilemiştir. 1980'li yılların ortalarından sonra Brezilya'nın karşı karşıya olduğu ağır dış borç yükü ekonominin bozulmasına neden olmuş ve reel gelirlerin azalmasına ve kaynakların daralmasına yol açmıştır. Sonuç olarak 1986 yılında BNH'nin faaliyetleri sona erdirilmiş ve bu kurumun görevleri Caixa Economica Federal (CEF)'a devredilmiştir. Bu kurum önce Maliye Bakanlığı'na ardından Şehircilik Bakanlığı'na bağlanmıştır. Ancak Şehircilik Bakanlığı'nın kaldırılmasıyla tekrar Maliye Bakanlığı'na bağlanması kurumun verimsiz olmasına neden olmuştur.

1995 yılında Brezilya'da ikincil ipotek piyasasının kurulması için CIBRASEC adında bir menkul kıymetleştirme kurumu kurulmuştur. Bu kurum ABD'deki Fanie Mae/Freddie Mac benzeri amaçlara sahiptir. Yani ipotekli konut kredilerini birincil piyasadan satın alarak garantili bir şekilde emeklilik fonlarına, sigorta şirketlerine ve yabancı yatırımcılara ihraç etmektedir. Ancak 1995 Güneydoğu Asya krizi, 1997 yılında Rusya krizi ve son olarak 1999 yılında Brezilya Realinin değerinin düşürülmesi CIBRASEC kurumunun çalışmalarını zorlaştırmış ve ikincil piyasasının gelişmesini duraklatmıştır. Özellikle 1999 yılının Ocak ayında yaşanan kur ayarlanması (devalüasyon) sonrası ülkeye sermayeyi çekmek için yerel faizler çok hızlı bir şekilde yükselmiştir. Bu durum CIBRASEC Kurumunu en çok etkileyen durumların başında gelmektedir.



**Brezilya'da uygulanan ipotekli konut finansmanı sisteminin temel özelliklerini açıklıyoruz.**

### ***Kolombiya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Kolombiya'da %15 civarında konut açığı olduğu tahmin edilmektedir. Kolombiya'da Brezilya gibi yüksek enflasyonla mücadele ettiğinden uzun vadeli konut kredisi verilememektedir. Ancak 1972 yılında geliştirilen endeksleme yöntemi yüksek enflasyona rağmen başarılı olarak yürütülmüştür. UPAC (Unit of Constant Purchasing Power-Sabit Satın Alma Gücü Birimi) adı verilen sistem sayesinde konut finansmanına ilişkin sorunların gidermeye çalışan Kolombiya'da konut bankaları olarak da tanımlayabileceğimiz mevduat toplamaya ve sadece ipotekli konut kredileri vermeye yetkili kurumlar oluşturulmuştur.

Kolombiya'da ticaret bankaları konut kredisi veremez, konut bankaları da ticari kredi veremez. Ticaret bankalarının mevduat faizlerine nominal faiz uygulanırken, konut bankalarının mevduat faizlerine enflasyona endeksli faiz uygulanmaktaydı. Diğer yandan konut bankalarının zorunlu karşılık oranı %5 iken, ticaret bankalarının %25'dir.

Geliştirilen bu konut finansman sisteminin hem fon toplama hem de kredi verme bakımından enflasyonist bir ortamda işleyebilmesi amacıyla konut bankalarına yatırılan mevduatlar ve krediler UPAC endeksine bağlanmıştır. Bu sistemde Kolombiya Merkez Bankası'nın açıkladığı tüketici fiyat endeksi kullanılmakta olup, endeks günlük olarak düzeltilmekteydi. Banka her ayın son gününde gelecek ay uygulanacak endeksi ilan etmektedir. Bu endeksin tüm konut bankaları tarafından uygulanması zorunludur.

Kolombiya sisteminin en önemli özelliği, endekslemenin yalnızca verilmiş olan kredilere değil sisteme fon sağlayan tasarruf mevduatlarına da yapılıyor olmasıdır. Böylece sisteme fon akışı, yüksek enflasyon ortamında bile devam etmiştir. Böylece finansal kurumlar vade uyumsuzluğu riskini taşımazlar.

Ülkede birinci el ipotek piyasasında başarıyla uygulanan modelin varlığına karşın, ikincil ipotek piyasasında faaliyetleri düzenleyen kurumun bulunmaması konut bankalarının verdikleri kredilere dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmelerini engellemiştir. Yabancı sermayenin ülkeye girişi ile hem konut sektörü hem de konut kredileri hızla artmıştır. 1990'lı yılların başında ülkede konut fiyatları %35 artmıştır. Ancak ekonomik görünüm 1998 yılının sonunda sermaye çıkışları ile değişmiştir. Kolombiya Merkez Bankası döviz kurlarında istikrar sağlayabilmek için faiz oranlarını yükseltmiştir. Bu durum enflasyonu ve toplam konut kredisi borcunu artırarak sistemi çıkmaza sokmuştur. Sonuç olarak Kolombiya'da ekonomik kriz çıkmıştır. Buna bağlı olarak işsizlik artmış ve enflasyon artmıştır. Aynı

dönemde ekonomik problemlerin yanında Anayasa Mahkemesi'nin UPAC sistemini yasadışı bulması ve konut finansman sisteminin değiştirilmesini istemesi önemli bir gelişme olmuştur. UPAC sisteminin yasadışı olarak kabul edilmesinin nedeni ise faiz oranlarının artışının etkisinin UPAC'ın endeksleme mekanizması ile genişlemesi ve konut kredisi borçlularının daha kötü duruma düşmesiydi. Mevcut şartlar konut yasasının 1999 yılında yeniden düzenlenmesine neden olmuştur. Bu yasa ile UPAC yerine UVR (Unidad de Valor Real) endeksi oluşturulmuştur. Bu endeks enflasyon bağlantılı olarak geliştirilmiş ve UPAC ile endekslenmiş kredi ve mevduatlar UVR endeksine çevrilmiştir. Bu yasanın Kolombiya sermaye piyasalarına en önemli katkısı ise menkul kıymetleştirme sisteminin oluşturulması için kurum ve araçların yaratılması olmuştur.

Kolombiya'da konut kredileri vadeleri 5-10 yıl arasında değişirken aylık ödemeler bireyin gelirinin % 35'ini aşmamaktadır. Ayrıca sosyal konutlarda kullanılan krediler konut değerinin %80'i oranında verilirken diğer konutlarda % 70 ile sınırlandırılmıştır.

Kolombiya'da 1999 yılındaki konut yasasından sonra 2001 yılında Títularizadora Colombiana (TC) adında menkul kıymetleştirme şirketi kurulmuştur. Kurulduğu ilk iki yıl içinde 650 milyon ABD Doları tutarında menkul kıymet ihraç eden kurum ipotekli konut kredilerinin %13'ünü menkul kıymetleştirmeyi başarmıştır.

### ***Meksika'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Meksika inşaat sektörünün büyümedeki etkisini 1980'li yıllarda fark etmiştir. Dünya Bankası'nın da desteği ile Meksika konut sektörünün gelişimini sağlamaya çalışmıştır. Bu dönemlerde Meksika'da yıllık enflasyon oranı %170'lere ulaşmış ve klasik konut kredileri sistemi işlemez duruma düşmüştür. Bu nedenle ülkede çift oranlı ipotek kredisi (Dual rate Mortgage Instrument-DRM) türü geliştirilmiştir. Bu sistemin önemli özelliği, bankaların verdikleri konut kredisi faizlerini piyasa faiz oranına göre ayarlayabilmeleri, geri ödeme vade ve taksit tutarlarını da ücret artışlarına göre belirleyebilmeleri olmuştur. Ayrıca 1982 yılında Meksika Hükümeti bankaları kamulaştırmış ancak 1990 yılında bu bankaları tekrar özelleştirmiştir.

Meksika'da hükümet çalışanların ücretlerinden %2'lik pay keserek emeklilik tasarruf fonu kurulmuştur. Fondaki birikimler ticari bankalar aracılığıyla aynı Şili'de uygulanan sistem gibi konut finansmanına kaydırılmıştır. Bu sayede konut finansmanı için aranan uzun vadeli kaynak bulunmuştur. Ticari bankaların seçilme nedeni ise bu dönemdeki konut kredilerinin büyük kısmının bu bankalar aracılığıyla sağlanıyor olmasıdır.

Birinci el piyasasında başarı ile uygulanan bu modele karşın, ülkede ikinci el ipotek piyasası gelişmemiştir. İkincil piyasanın gelişme nedeni olarak, icra süresinin uzun olması, kredi riskinin yüksek olması ve ipotek havuzlarında standart bulunmaması gösterilebilir. Ülkede her banka kendi ipotek havuzunu oluşturmakta ve ihraç edilecek menkul kıymetlerde hazine garantisi bulunmamaktadır. Meksika'da ihraç edilen menkul kıymetlere geri ödeme garantileri AMBAC, MBIA veya AIG gibi küresel sigorta şirketleri tarafından verilmiştir.

İkincil piyasaların gelişime karşı bir başka darbeye vergi uygulamaları olmuştur. Meksika'da yabancı yatırımcılardan %15 oranında stopaj alınmaktadır. Stopaj, ikincil piyasada ki faiz oranlarını yükselterek birincil piyasada borçlananların maliyetini artırmaktadır. ABD'li yatırımcılar için NAFTA üyeliğinden dolayı bu oran %10 olarak uygulansa da yatırımcılar için yine de önemli bir sorun olmuştur. Meksika 2000'li yıllardan itibaren ipotekli menkul kıymet ihracında Latin Amerika ülkeleri arasında en geniş piyasa haline gelmiştir.



**Meksika'da ikincil ipotekli konut finansmanı piyasalarının gelişmeme nedenleri nelerdir?**

## ***Nijerya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi***

Nijerya'da 1956 yılında Ulusal Yapı Topluluğu'nun (Nigerian Building Society-NBS) kurulması ile ipotekli konut kredisi verilmesi süreci kurumsallaşmaya başlamıştır. Bu kurumun kaynakları sınırlıydı ve 1973 yılında çıkarılan yasa ile NBS, Federal İpotek Bankası'na (Federal Mortgage Bank of Nigeria-FMBN) dönüştürülmüştür. Banka 1977 yılında konut sektörünün gelişimini sağlamak üzere göreve başlamıştır. Ayrıca Banka, ikincil piyasanın gelişimi ve denetlenmesi için de görevlendirilmiştir.

Ülkede konut açığı olmasına rağmen konut talebi arsaların aşırı pahalı olması nedeniyle oluşturulamamıştır. 1993 yılında çıkarılan yasa ile Nijerya'da özel sektöre ipotekli konut kredisi verme hakkı tanınmıştır. Böylece birincil piyasanın rekabetçi yapısı geliştirilerek konut finansmanı geliştirilmeye çalışılmıştır. FMBN Nijerya Merkez Bankası'ndan piyasa faiz oranları altında borçlanırken, özel sektör ipotek kurumlarının böyle bir seçeneği bulunmamaktaydı. Dolayısıyla devlet konut finansmanına uzun vadeli kaynak sağlamak için Ulusal Konut Fonu'nu (National Housing Fund-NHF) kurmuştur. Bu fonun geliri ise çalışanların ücretlerinde kesilen %2,5'luk pay olmuştur. Bu fonda biriken paylar %4 reel faiz oranı üzerinden nemalandırılmıştır. Bireyler, konut sahibi olmak istediğinde burada biriken paylarını alarak konut sahibi olmaktadır. Ancak NHF'de ülkemizdeki Konut Edindirme Yardımı (KEY) ödemeleri gibi başarılı olamamıştır.

Nijerya'da konut finansman kuruluşları mevcut olsa da, arsa fiyatlarının yüksekliği ile finansman ve yönetim maliyetlerinin ucuz olmaması gibi nedenlerle konut problemleri henüz çözülememiştir.

## Özet

Dünya’da en eski ipotek örneği MÖ 2000 yıllarında Mezopotamya’da görülmüştür. Almanya’da 1899 yılında İpotek Bankalar Kanunu ile 1927 yılında İpotekli Senetler Kanunu ile ipotekler finansman aracı haline getirilmiştir. İpotekli konut finansman sistemi Avrupa’da yapılan göçlerin etkisiyle 1900’lü yıllardan itibaren ABD’de yaygınlaşmaya başlamıştır. ABD’de ilk düzenli ipotekli konut finansmanı uygulamaları 1930’lu yıllarda düşünülenin aksine bankaların değil sigorta şirketlerinin öncülüğünde başlamıştır. Ülkede biricil piyasaların başarıyla uygulanmasına rağmen ikincil ipotek piyasasında faaliyetleri düzenleyecek kurumların bulunmaması menkul kıymet ihracını engellemiştir. İpotekli konut finansmanı piyasalarını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak iki ayrı grupta incelemek mümkündür.

Gelişmiş ülkelerde konut finansmanı piyasasını Amerikan Modeli ve Avrupa Modeli olarak incelemek mümkündür.

Amerika Birleşik Devletleri gerek birincil piyasalar gerekse ikincil piyasalar bakımından çok gelişmiş konut finansman piyasasına sahiptir. Diğer gelişmiş ülkeler her ne kadar kendi koşullarına uygun bir sistem yaratmaya çalışsalar da esas itibarıyla ABD sisteminin özelliklerini model almaktadırlar. Başlangıçta mahalli bir ipotek piyasası bulunan ABD, devletin kamusal kurumlar aracılığıyla dolaysız müdahalesi sayesinde ulusal düzeye yayılmıştır. Büyük bunalım sonrasında Kongre tarafından konut finansman piyasasında görev almak amacıyla birkaç kamuya yararlı kurum oluşturulmasına karar verilmiştir. Bu kurumlar Federal Konut Kredi Bankaları (Federal Home Loan Banks), Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration-FHA) ve Federal İpotek Birliği (Federal National Mortgage Association-FNMA) olarak sıralanabilir. FNMA aynı zamanda “Fannie Mae” olarak da bilinmektedir. Bu kamusal kuruluşlar, hem birincil hem de ikincil piyasaların etkinliği ve sürdürülebilirliği açısından olumlu etki yapmıştır. Bu kuruluşlara ek olarak FNMA ikiye bölünmüş ve 1968 yılında Hükümet İpotek Birliği (Government National Mortgage Association-GNMA) kurulmuştur.

Avrupa ülkelerindeki konut finansmanı piyasalarına bakıldığında, piyasanın hacim olarak Amerikan piyasası kadar büyük olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, ortak para

birimine geçişle piyasada canlanma yaşanmıştır. Bununla birlikte Avrupa Birliği içinde daha gelişmiş görülen AB15 ülkelerinde, ipotekli konut piyasasının hacim bakımından daha büyük, işleyiş açısından da daha oturmuş olduğu görülmektedir. Örneğin, ipotekli konut kredilerinin milli gelire oranı Danimarka, İngiltere ve Hollanda’da %70’in üzerinde; Almanya, İsveç ve Portekiz’de %50-70 arası; İspanya, Finlandiya ve Belçika’da %30-50 arası İtalya, Yunanistan ve Fransa’da %20-30 arası iken Polonya, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Bulgaristan ve Romanya’da %10’un altındadır.

Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı gelişmiş ülkelere göre oldukça farklıdır. Birçok gelişmekte olan ülkede mali piyasalar yeterince gelişmemiş ve fon fazlası olan kesim ile fon eksikliği olan kesim arasında etkileşimi sağlayacak finansal kurum ve araçlar yeterince gelişmemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı, büyük oranlı bir şekilde kurumsal olmayan sektör tarafından sağlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde bireylerin gelirlerinin düşük olması nedeniyle tasarruf miktarı çok düşüktür. Ayrıca bireyler finansal kurumlara kuşkuyla yaklaşırlar. Devletin yüksek faizle borçlanırlar olması finansal kurumları uzun vadeli konut finansmanından uzak tutmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda Brezilya, Kolombiya, Meksika ve Nijerya ülkemizle benzer ekonomik sorunlar yaşamalarına rağmen ipotekli konut finansmanı sistemini uygulamışlardır.

Brezilya; yüksek enflasyonun yaşandığı bir ülke olması nedeniyle verilmiş olan uzun vadeli kredilerinin geri ödemelerinin tabi olacağı yönetmelik, sistemin devamlılığı açısından önem arz etmektedir. Aksi halde geri ödemeler reel anlamda değer yitirecek ve bu kredileri sağlayan finansal kurumlar sistemi devam ettiremeyeceklerdir. Bu nedenle Brezilya’da ipotekli konut kredilerinin geri ödemeleri enflasyona endekslenmiştir. 1995 yılında Brezilya’da ikincil ipotek piyasasının kurulması için menkul kıymetleştirme kurumu kurulmuştur.

Meksika, konut sektörünün önemini fark ettikten sonra çift oranlı ipotek sistemini geliştirmiştir. Bu sistemde bankalar verdikleri konut kredisi faizlerini piyasa faiz oranına göre ayarlarken, geri

ödeme vade ve taksit miktarlarını da ücret artışlarına göre ayarlamışlardır. Birincil piyasanın başarıyla uygulanmasına rağmen ikincil piyasalar gelişmemiştir. İcra prosedürlerinin uzun olması, kredi riskinin yüksek olması, kredi havuzlarına standart getirilememiş olması ve vergi problemleri bunda etkili olmuştur. 2000'li yıllardaki gelişmeler ile Meksika ipotekli menkul kıymet ihracında Latin Amerika ülkeleri arasında en geniş piyasa haline gelmiştir.

Nijerya 1956 yılında ipotekli konut kredileri vermeye başlamıştır. 1993 yılında çıkarılan yasa ile Nijerya'da özel sektöre ipotekli konut kredisi verme hakkı tanınmıştır.

## Kendimizi Sıneyalım

1. İlk defa gayrimenkul teminatı karşılığı senet ihraç eden ülke aşağıdakilerden hangisidir?

- İtalya
- Almanya
- İngiltere
- ABD
- İsviçre

2. İpoteğe dayalı varlığın doğrudan satış yoluyla veya krediyi sağlayan kuruluşun dışında uzman bir ikinci piyasa oyuncusu aracılığıyla menkul kıymetleştirildiği ikincil piyasa sistemi aşağıdakilerden hangisidir?

- Bilanço içi
- Doğrudan
- Dolaylı
- Bilanço dışı
- Özelleştirme

3. İpotekli konut finansmanında gerek birincil gerekse ikincil piyasalar açısından en gelişmiş ülke aşağıdakilerden hangisidir?

- ABD
- Almanya
- Danimarka
- İtalya
- Yunanistan

4. ABD'de ikincil piyasalarda ihraç edilen menkul kıymetleri sigortalamak amacıyla 1934 yılında kurulan kurum aşağıdakilerden hangisidir?

- Federal Konut İpotek Kredisi Şirketi
- Emeklilik İdaresi
- Federal Konut İdaresi
- Federal Konut Kredi Bankası
- Federal İpotek Birliği

5. Aşağıdakilerden hangisi Avrupa konut finansman sisteminin özelliklerinden birisi **değildir**?

- Bilanço dışı menkul kıymetleştirme uygulanmaktadır
- Garanti şeklindeki kamu desteği yasaktır
- İpotek tahvillerinin faiz oranları devlet tahvillerinin faiz oranlarından yüksektir
- İpotek kredilerini erken kapatmayı caydırıcı önlemler alınmıştır
- Krediler, kredi finans kuruluşlarının finansal güçleri ve ihraç edilen menkul kıymetlerin kalitesi ile fonlanmaktadır

6. ABD'den sonra en çok ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme yapan Avrupa ülkesi aşağıdakilerden hangisidir?

- Almanya
- Fransa
- Danimarka
- İtalya
- İngiltere

7. Avrupa'da en çok ipoteğe dayalı tahvil ihraç eden ülke aşağıdakilerden hangisidir?

- Almanya
- Fransa
- Danimarka
- İtalya
- İngiltere

8. Aşağıdakilerden hangisi en eski ipotek bankasına sahip ülkedir?

- Almanya
- Danimarka
- ABD
- İngiltere
- Fransa

9. Brezilya’da ipotekli konut kredilerini birincil piyasadan satın alarak garantili bir şekilde emeklilik fonları, sigorta şirketleri vb. ihraç eden kurum aşağıdakilerden hangisidir?

- a. CIBRASEC
- b. BNH
- c. CEF
- d. FHA
- e. Fanie Mae

10. Konut projelerinde ortak girişimle proje geliştirildiğinde katılımcılık dikkate alınmayan Avrupa ülkesi aşağıdakilerden hangisidir?

- a. İspanya
- b. Estonya
- c. İsveç
- d. Britanya
- e. Çek Cumhuriyeti

## Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. e Yanıtınız yanlış ise “İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Dünya Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

2. d Yanıtınız yanlış ise “İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Dünya Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

3. a Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

4. c Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

5. a Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

6. e Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

7. a Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

8. b Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

9. a Yanıtınız yanlış ise “Gelişmekte Olan Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

10. a Yanıtınız yanlış ise “Gelişmiş Ülkelerde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Uygulamaları” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.



## Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

### Sıra Sizde 1

Ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyesi ve bu seviye ile doğru orantılı bir şekilde artan kentleşme oranı, birincil piyasaların büyüklüğünü belirleyen temel etkenlerdir. Gelişmiş birincil piyasalarda, kredi finans kuruluşlarına yardımcı olan servis sağlayıcı kuruluşlar yer almaktadır ve bu kuruluşlar arasında yerleşmiş bir işbölümü vardır. Her bir kuruluş uzmanlaşmış olduğu alandaki işlemleri gerçekleştirerek piyasaya verimlilik katmaktadır. Ayrıca, tüketicinin başvurduğu krediyi almaya uygunluğunu ve krediyi hangi koşullarda alabileceğini değerlendiren aracı bankalar veya fonu temin eden banka dışı kredi dışı finans kuruluşları da birincil piyasa içinde yer alırlar. Gelişmiş ülkelerde kredi finans kuruluşları, bankaların yanı sıra kredi birlikleri, emeklilik fonları veya özel amaçlı kamu kuruluşları olarak karşımıza çıkmaktadır. Lisanslı değerlendirme kuruluşları birincil piyasaların işleyişinde önemli role sahiptirler. Konut finansman sisteminin iyi işlediği ülkelerde bankaların kendi personeli dışında, tarafsız ve uzman kuruluşların belirli standartlar çerçevesinde gayrimenkul değerlemelerini yaptığı görülmektedir. Kredi kullanım kararı ve kredinin özellikleri belirlenirken gözönüne alınan peşinat miktarı, tüketicinin geçmiş kredi notu, kredinin gelire oranı gibi veriler sadece bankaların kredi değerlemesine bırakılmaktadır. Birincil piyasadaki borçlanma işlemlerinin sistematik olması nakit akışının sorunsuz sağlanması açısından kritik önem taşımaktadır. Varlığın nakit akışının vade süresince kesinleştirilmiş olması, varlığın menkulleştirildiğinde ifade edeceği net bugünkü değeri belirlemek açısından önemlidir. Birincil piyasalar, hukuki altyapı itibarıyla da farklılık göstermektedir. Örneğin erken ödeyememe durumlarında uygulanan cezai yaptırımlar ve temerrüde düşme zamanlarının belirlenmesi ile ipotek teminatının paraya çevrilmesi süreçleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. İkincil piyasaların işleyişide ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı menkul kıymetler için yaratılan yüksek talep dikkat çekicidir. Bu ülkelerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı menkul kıymetler Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) sonra en az riskli enstrümanlar olarak değer-

lendirilmektedirler. İçerdikleri az riske rağmen getirilerinin DİBS getirisinden yüksek olmasından dolayı tercih edilmektedirler. Daha az gelişmiş ekonomilerde ise kamu borçlanma gereğinin, dolayısıyla DİBS getirilerinin oldukça yüksek olması ikincil piyasada işlem gören bu enstrümanlara olan talebi nispeten azaltmaktadır. Ayrıca ikincil piyasaların işleyişine etki eden bir diğer unsur ülkelerin yasal altyapıları olmaktadır. Temeli medeni hukuka dayanan ipotek varlığının menkulleştirilmesine yönelik mevzuatın uygulanması, dünyadaki tüm gelişmiş ülkelerde özel yasalarla düzenlenmiştir.

### Sıra Sizde 2

Amerika Birleşik Devletleri gerek birincil piyasalar gerekse ikincil piyasalar bakımından çok gelişmiş konut finansman piyasasına sahiptir. Diğer gelişmiş ülkeler her ne kadar kendi koşullarına uygun bir sistem yaratmaya çalışsalar da esas itibarıyla ABD sisteminin özelliklerini model almaktadırlar. Başlangıçta mahalli bir ipotek piyasası bulunan ABD, devletin kamusal kurumlar aracılığıyla dolaysız müdahalesi sayesinde ulusal düzeye yayılmıştır. Büyük bunalım sonrasında kongre tarafından konut finansman piyasasında görev almak amacıyla birkaç kamuya yararlı kurum oluşturulmasına karar verilmiştir. Bu kurumlar Federal Konut Kredi Bankaları (Federal Home Loan Banks), Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration-FHA) ve Federal İpotek Birliği (Federal National Mortgage Association-FNMA) olarak sıralanabilir. FNMA aynı zamanda "Fannie Mae" olarak da bilinmektedir. Bu kamusal kuruluşlar hem birincil hem de ikincil piyasaların etkinliği ve sürdürülebilirliği açısından olumlu etki yapmıştır. Bu kuruluşlara ek olarak FNMA ikiye bölünmüş ve 1968 yılında Hükümet İpotek Birliği (Government National Mortgage Association-GNMA) kurulmuştur. GNMA aynı zamanda "Ginnie Mae" olarak bilinmektedir. Ayrıca 1970 yılında Federal Konut İpotek Kredisi Şirketi (Federal Home Loan Mortgage Corporation-FHLMC) kurulmuştur.

Amerikan ikincil ipotek piyasası; gelişmiş serbest ekonomileri arasında bilanço dışı modelin en gelişmiş modelidir. Bilanço dışı menkulleştirme Amerikan ikincil piyasasının temelini oluşturur. ABD'de verilen kredilerin yaklaşık %60'ı bu yöntemle menkulleşmektedir. Ülkedeki ikincil ipotek piyasasının işleyişinde kamu destekli ipotek kuruluşlarının çok önemli rolü bulunmaktadır. Birincil piyasada sağlanan kredileri satın alarak menkulleştirme işlemini bu kuruluşlar gerçekleştirmektedir.

### **Sıra Sizde 3**

Avrupa Birliği ipotekli konut finansmanı modelinin temel farkı ikincil piyasasının işleyişinde görülür. Avrupa Birliği ülkelerinde, ikincil piyasalarda Kıta Avrupası hukuk sistemi çerçevesinde bilanço içi menkulleştirme sistemi kullanılmaktadır. Kredi riskleri banka bilançosunda kalırken, bankalar bu riskler için sermaye yeterliliği kriterlerini yerine getirmekle yükümlüdürler. Ayrıca Avrupa Birliği yasaları garanti şeklindeki kamu desteğini yasakladığından verilen kredileri fonlayan kamu kuruluşu veya devlet destekli kuruluşlar bulunmamaktadır. Bazı özel kuruluşlar bu hizmeti verse de krediler, kredi finans kuruluşlarının finansal güçleri ve ihraç edilen menkul kıymetlerin kalitesi ile fonlanmaktadır. Bu yüzden de ipotekli tahvillerin faiz oranları devlet tahvillerinin faiz oranlarından daha yüksektir. Avrupa’da tahsis edilmiş kredileri erken ödemeyi caydırıcı masrafların olması kredilerin erken kapanma riskini azaltsa da, çoğunluğunun değişken faizli olması (ilk 5 yılı sabit), nakit akışının önceden saptanmasında zorluk yaratmakta ve yatırımcılar için endişe nedeni olmaktadır.

### **Sıra Sizde 4**

Almanya’da menkul kıymetleştirme uygulamasında da kredi alacakları bir araya getirilerek bir havuz oluşturulmaktadır. Bu alacak havuzları bankaların ihraç ettiği menkul kıymetlerin teminatı niteliğindedir. Ayrıca ABD uygulamasından farklı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, bankaların bilançolarında kaldığından bu kuruluşların sorumluluğu da devam etmektedir. Almanya İpotekli Tahvil Yasasına göre, ihraççı bankaların faiz oranı riski alma yetkileri bulunmamaktadır. Diğer bir deyişle nakit akımlarını yatırımcılara aynen yansıtacak şekilde menkul kıymet ihraç edebilirler. Ayrıca konut kredisi borçlularının belirli dönemler hariç erken ödeme yapması yasal olarak mümkün değildir. Fakat ihraççı bankanın faiz ve geri ödeme yapması yasal olarak mümkün değildir. İhraççı bankanın faiz ve geri ödenmeme riskini özel amaçlı kuruluşa devretmesine izin verilmektedir. Uygulamada bulunan bu katı kurallar nedeniyle ipotekli tahvillerin ilk ihracından geçen 100 yılı aşkın bir süredir temerrüt olayı çok düşük bir seviyede gerçekleşmiştir.

İngiltere’de oldukça esnek yapıya sahip olan ikincil piyasalar ne ABD sistemine ne de diğer

AB ülkelerine benzemektedir. Menkul kıymetleştirmede farklılık yaratan İngiltere ABD’den sonra en çok menkul kıymetleştirme yapan ülke sıfatını kazanmıştır. Almanya’da ipotekli tahvil ihracı çok fazla yapılmasına rağmen ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı düşük kalmaktadır. Ancak hem ipotekli tahvil hem de ipoteye dayalı menkul kıymetler dikkate alındığında İngiltere Almanya’dan sonra ikinci sırayı almaktadır. İngiltere’de verilen kredilerin %70’i doğrudan krediyi veren kurumun pasifindeki mevduatlarla fonlanırken, %30’u ipoteye dayalı menkul kıymetlerin satışından elde edilen kaynakla fonlanmaktadır. Ancak konut piyasasının 1980’li yılların sonundan itibaren durgunlaşması da başka önemli bir etkidir. Yapı birlikleri ile ticari bankaların uzun vadeli mevduat toplayabilmeleri, bu kurumların menkul kıymet kıymetleştirmeye çok fazla ihtiyaç duymamalarına neden olmaktadır. Öte yandan menkul kıymetlerin değişken vadeli olarak ihraç edilmesi emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi sabit faizli araçlara yatırım yapmak isteyen kurumsal yatırımcıların tercihlerine uymamaktadır.

### **Sıra Sizde 5**

Danimarka en eski ipotek bankasına sahip ülkedir. İpotek bankacılığı, Danimarka’da hakim sistemdir. “Realkredit Institutter” kurumları tarafından ipotek karşılığı kredi verilmektedir. Kredi finansmanı ise borsada kotalı ipotek tahvillerin ihraç edilmesiyle sağlanmaktadır. Ülkede yaygın olarak kullanılan ipotek kredisi türü 30 yıl vadeli, sabit faizli geleneksel ipotek kredisidir. Fakat son yıllarda 10 ila 30 yıl vadeli, 1 ila 10 yılda bir faiz ayarlamalı ipotek kredisi uygulamasına da geçilmiştir. İpotekli konut finansman kuruluşları tarafından kullanılan konut kredilerinin tamamının yine bu kuruluşlarca ipoteye dayalı tahvil olarak ihraç edilmesi yasal bir zorunluluktur. Bu durumun sonucu olarak Danimarka, en büyük ipoteye dayalı tahvil piyasasına sahiptir. Alman ipotekli tahvil sisteminden farklı olarak Danimarka’da ipotek bankaları ipotek teminatlı tahvillerin ihraççısı değil aracısı konumundadır. İpotek bankaları, benzer tüketici kredilerinden kredi havuzlarını oluşturup, bunlara uygun her bir havuz için farklı seri halinde ipotek teminatlı tahvil ihracına aracılık etmektedirler. Böylece kredi havuzundaki nakit akış riskini üzerine almazlar. Ancak kendi havuzunun yetersiz kalması durumunda havuza destek vermektedirler.

## **Sıra Sizde 6**

Gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki istikrarsızlık, hızlı nüfus artışına paralel olarak konut açıklarının kapatılmaması ve kişi başına düşen gelir düzeyinin düşüklüğü ve dengesiz dağılımı nedeniyle birikimlerin yetersizliği, sanayileşmiş ülkelere benzer finansal kurumların bulunmaması gibi birçok ortak soruna bağlı olarak, ipotekli konut finansal kurumların bulunmaması gibi birçok ortak soruna bağlı olarak, ipotekli konut finansmanı sistemlerinde de ortak özellikler bulunmaktadır. Bu özelliklerin başında fonların daha çok kamu tarafından kullanılması gelmektedir. Bu nedenle krediler kısa vadeli ve ticari bankalar aracılığıyla verilmekte olup menkul kıymetleştirme gibi finansal yenilikler uygulama alanı gelişmiş ülkelerdeki kadar bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanının %10'undan azı finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilirken gelişmiş ülkelerde bu oran %30 seviyesindedir. Bu nedenle kamu sektörünün gelişmekte olan ülkelerde sağlaması gereken husus, kurumsal olmayan finansman kaynaklarının kurumsallaştırılmasıdır.

## **Sıra Sizde 7**

Brezilya'da 1995 yılında ikincil ipotek piyasasının kurulması için CIBRASEC adında bir menkul kıymetleştirme kurumu kurulmuştur. Bu kurum ABD'deki Fannie Mae/Freddie Mac benzeri amaçlara sahipti. Yani ipotekli konut kredilerini birincil piyasadaki satın alarak garantili bir şekilde emeklilik fonlarına, sigorta şirketlerine ve yabancı yatırımcılara ihraç etmekteydi. Ancak 1995 Güneydoğu Asya krizi, 1997 yılında Rusya krizi ve son olarak 1999 yılında Brezilya Realinin değerinin düşürülmesi CIBRASEC kurumunun çalışmalarını zorlaştırmış ve ikincil piyasanın gelişmesini duraklatmıştır. Özellikle 1999 yılının Ocak ayında yaşanan kur ayarlanması (devalüasyon) sonrası ülkeye sermayeyi çekmek için yerel faizler çok hızlı bir şekilde yükselmiştir. Bu durum CIBRASEC Kurumunu en çok etkileyen durumların başında gelmektedir.

## **Sıra Sizde 8**

Meksika'da ikincil piyasanın gelişme nedeni olarak, icra süresinin uzun olması, kredi riskinin yüksek olması ve ipotek havuzlarında standart bulunmaması gösterilebilir. Ülkede her banka kendi ipotek havuzunu oluşturmakta ve ihraç edilecek menkul kıymetlerde hazine garantisi bulunmamaktaydı. Meksika'da ihraç edilen menkul kıymetlere geri ödenme garantileri AMBAC, MBIA veya AIG gibi küresel sigorta şirketleri tarafından verilmekteydi. İkincil piyasaların gelişime karşı bir başka darbeye vergi uygulamaları olmuştur. Meksika'da yabancı yatırımcılardan %15 oranında stopaj alınmaktadır. Stopaj ikincil piyasada ki faiz oranlarını yükselterek birincil piyasada borçlananların maliyetini artırmaktadır. ABD'li yatırımcılar için NAFTA üyeliğinden dolayı bu oran %10 olarak uygulanırsa da yatırımcılar için yine de önemli bir sorun olmuştur.

## **Yararlanılan Kaynaklar**

Berberoğlu, M.,(2009), “Mortgage-İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Year:1, Volume:1.

Coles, A., Hardt, J.,U (2001), **Why US and EU Markets are so Different**, European Mortgage Federation.

Kutlu, H. A., Demirci N. S.,(2011), “İpotekli Kredilerin Finanse Edilmesinde Etkin Bir Sermaye Piyasası Olarak İpotekli Tahviller”, **Finans Politik&Ekonomik Yorumlar**, Cilt.48, Sayı: 558.

<http://www.fanniemae.com>

# 3

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

- 👁️ Türkiye’de konut finansmanı sistemini açıklayabilecek,
- 👁️ Kurumsal olmayan konut finansmanı kaynaklarını açıklayabilecek,
- 👁️ Kurumsal konut finansmanı kaynaklarını açıklayabilecek,
- 👁️ Yeni konut finansmanı sistemini açıklayabilecek

bilgi ve becerilere sahip olabilirsiniz.

## Anahtar Kavramlar

- |                              |                                  |
|------------------------------|----------------------------------|
| 🔑 Mortgage                   | 🔑 İpotek                         |
| 🔑 Kurumsal Finansman         | 🔑 İpotek Teminatlı Menkul Kıymet |
| 🔑 Kurumsal Olmayan Finansman | 🔑 İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet   |
| 🔑 Konut Finansmanı Şirketi   | 🔑 Konut Fonu                     |
| 🔑 Finansal Kiralama          | 🔑 Varlık Teminatlı Menkul Kıymet |

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Türkiye’de Konut Finansmanı Sisteminin Gelişimi
- ❖ Kurumsal Olmayan Konut Finansmanı Kaynakları
- ❖ Kurumsal Konut Finansmanı Kaynakları
- ❖ Türkiye’de Yeni Konut Finansmanı Sistemi

# Türkiye’de Konut Finansmanı Sistemi

## GİRİŞ

Türkiye’de konut finansmanı sistemi ilk olarak 1923–1950 yılları arasında oluşturulmaya başlanmış, yoğun kentleşmenin yaşandığı 1950-1960 yılları arasında önem kazanmış, 1960-1980 yılları arasında geçilen planlı ekonomiyle birlikte gerekli yasal altyapının ve kurumların temeli oluşturulmuş, 1980 sonrasında liberal döneme geçilmiştir. Türkiye’de, gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi, uzun yıllar süren yüksek faiz ve enflasyon nedeniyle konut sektörüne ve konut finansmanına gereken önem verilememiştir. Hızlı nüfus artışı, köylerden kentlere göç, düşük gelir seviyeleri, gelir dağılımındaki bozukluklar ve kurumsallaşmamış bir finansman sistemi nedeniyle konut sektörü olumsuz şartlarla karşı karşıya kalmıştır. Bunun sonucu olarak, uygunsuz ve yasal olmayan yapılaşma ve gecekondulaşma artmış, sağlıksız ve kalitesiz konutlar üretilmiş, çarpık kentleşme oluşmuş ve konut sorunu giderek büyümüştür. Etkin bir finansman sistemi olmaması sebebiyle konut stokunun önemli bir kısmı standartlara uygun olarak inşa edilmemiş, binalarda kalitesiz malzemeler kullanılmış, hatta konutlar tam olarak tamamlanmadan kullanılmaya başlanmıştır. Birkaç yıl öncesine kadar konut finansmanı çoğunlukla kişilerin kendi birikimleri, yakınları ve konut yapımcısına ya da satıcıya borçlanmaları yoluyla sağlanmakta iken, son yıllardaki uygun faiz ve enflasyon oranları, yeni konut finansman sistemi kanunundaki değişiklik ile konut kredilerine doğru yönelmiştir.

Ülkemizde uzmanlaşmış finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir konut finansman sistemine ilişkin ilk adımlar, 2007 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun” ile atılmıştır. Konut finansman sisteminde, 5582 sayılı Kanun ile getirilen işleyiş kısaca şu şekildedir: Sistem, iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama, tüketicilerin konut edinmek için aldıkları krediler karşılığında, satın alınan gayrimenkulün kredi veren kuruluş lehine ipotek ettirilmesine ya da ileride mülkiyeti elde etmek amacıyla tüketicinin finansal kiralama yoluyla konut kiralamasına dayanmakta; ikinci aşama ise kredi alacağına veya finansal kiralama varlık olarak gözüken gayrimenkul değerinin fonlar (konut finansman veya varlık finansman fonu) aracılığıyla menkul kıymete bağlanarak (ipoteğe veya varlığa dayalı menkul kıymet elde edilmesi), bu menkul kıymetlerden elde edilen gelirin tekrar kredi vermek için kullanılmasına dayanmaktadır. Kanunla, piyasaya daha uygun koşullarda konut kredisi sunulması, konut finansmanının sermaye piyasasından sağlanması ve yeni araçlarla sermaye piyasasının çeşitlendirilmesi amaçlanmıştır.

## TÜRKİYE’DE KONUT FİNANSMANI SİSTEMİNİN GELİŞİMİ

Konut edinme hakkı, Anayasamızda yer alan bir hak olup, İnsan Hakları Evrensel Beyannamesinin 25. maddesinde yerini alan insan hakkı halini almıştır. Anayasamızın 57. maddesine göre: “Devlet, şehirlerin özelliklerini ve çevre şartlarını gözeterek bir planlama çerçevesinde, konut ihtiyacını karşılayacak tedbirleri alır, ayrıca toplu konut teşebbüslerini destekler.” İnsan Hakları Evrensel Beyannamesinin 25. maddesine göre: “İnsanların konuta sahip olmaları yiyecek, giyim ve sağlık ihtiyaçları gibi yaşam standartlarının bir gereğidir.”

Konut finansmanı sistemi, fon fazlası olan ekonomik birimlerden (hanehalkı, işletme vb.) gerekli fonların toplanarak, bunların fon talebinde bulunan (konut almak için borçlanma ihtiyacında olanlar)

kişilere aktarma fonksiyonunu yerine getirmektedir. Sistem bu fonksiyonunu yerine getirirken, elindeki tasarrufu borç olarak vermek isteyenlere “getiri” sağlamak, diğer taraftan bu fonları alarak borçlanan kesime, geri ödeyebilecekleri kredi koşullarını sunabilmelidir.

Türk konut finansman sisteminde yer alan kişi veya kuruluşlar şunlardır: Kredi kullanan kişiler (tüketiciler), ipotek finansman kuruluşları (menkul kıymet ihraç eden-ihraççı), kredi kullandıran konut finansman kuruluşları (banka veya finansal kiralama şirketleri), inşaat şirketleri, sigorta şirketleri, gayrimenkul değerlendirme uzmanları, büyük yatırımcılar (yatırım fonları veya şirketleri), küçük yatırımcılar ve sistemi düzenleyen kamu kuruluşları (özellikle Sermaye Piyasası Kurulu ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu). Konut finansmanı sisteminin etkin olarak çalışabilmesi için, piyasada arz edilebilir yeterli hacimde uzun vadeli konut kredilerinin olması gerekir. Bunu sağlamak için de finans piyasalarının yeterli düzeye ulaşmış olması gerekir. Ayrıca konut finansmanı sistemi, konut üretim düzeyi ile de yakından ilgilidir.

Türkiye’de konut finansmanı sistemi ilk olarak 1923–1950 yılları arasında oluşturulmaya başlanmış, yoğun kentleşmenin yaşandığı 1950-1960 yılları arasında önem kazanmış, 1960-1980 yılları arasında geçilen planlı ekonomiyle birlikte gerekli yasal altyapının ve kurumların temeli oluşturulmuş, 1980 sonrasında liberal döneme geçilmiştir.

Türkiye’de, gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi, uzun yıllar süren yüksek faiz ve enflasyon nedeniyle konut sektörüne ve konut finansmanına gereken önem verilememiştir. Hızlı nüfus artışı, köylerden kentlere göç, düşük gelir seviyeleri, gelir dağılımındaki bozukluklar ve kurumsallaşmamış bir finansman sistemi nedeniyle konut sektörü olumsuz şartlarla karşı karşıya kalmıştır. Bunun sonucu olarak, uygunsuz ve yasal olmayan yapılaşma ve gecekondulaşma artmış, sağlıklı ve kalitesiz konutlar üretilmiş, çarpık kentleşme oluşmuş ve konut sorunu giderek büyümüştür. Etkin bir finansman sistemi olmaması sebebiyle konut stokunun önemli bir kısmı standartlara uygun olarak inşa edilmemiş, binalarda kalitesiz malzemeler kullanılmış, hatta konutlar tam olarak tamamlanmadan kullanılmaya başlanmıştır. Şehirlerimizin mevcut imar ve iskân şekilleri, geçmişteki yetersiz finansman uygulamalarının birer aynasıdır.

Türkiye’de, bankaların artan desteğine rağmen, halen gelişmiş ülkeler düzeyinde bir konut finansman sistemi bulunmamaktadır. Türkiye’de konut finansmanı sistemini kurumsal olmayan ve kurumsal olmak üzere iki açıdan incelemek mümkündür. Kurumsal olmayan yapı içerisinde konut müteahhitlerinden vadeli olarak konut satın alınması, yapı kooperatifleri yoluyla konut edinilmesi ve kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesi yer alırken; kurumsal konut finansman yapısı ise Toplu Konut İdaresi, sosyal güvenlik kurumları gibi devlet destekli kurumlar, ticari bankalar, konut finansmanı şirketleri şeklinde örgütlenmeler tarafından oluşturulmuştur.

Gecekondulaşmaya sebep olan ekonomik ve sosyal dinamikler, günümüz konut politikalarının nasıl şekillendiği gibi konuların geçmişi II. Dünya Savaşı sonrası yıllara kadar uzanmaktadır. Bu dönemin temel özellikleri hızlı kentleşme, tarımsal olmayan işgücünde hızlı bir artış ve şehir merkezlerinde planlı olmayan yapılaşma olarak özetlenebilir. Türkiye’de özellikle 1950’li yıllarda başlayan köyden kente yoğun göç ve hızlı kentleşme olgusu, zaman içerisinde ağırlaşan ve yoğunlaşan konut sorununu gündeme getirmiş ve bu sorunun çözümü için çeşitli konut politikaları denenmiş ve kurumsal yapılanmalar oluşturulmuştur. 1947 yılında Emlak ve Kredi Bankası’nın kurulması, 1958 yılında İmar ve İskan Bakanlığı’nın kurulması, 1965 yılında “Gecekondu Kanununun” çıkarılması, 1984 yılında Toplu Konut ve Kamu İdaresi’nin kurulması ve toplu konut fonunun oluşturulması, 2007 yılında “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun” kabul edilmesi gibi.

Tüm bu uygulamalarda devletin ana strateji şunlar olmuştur:

- Altyapısı hazır arsalar üretmek ve düşük gelir guruplarına konut yapmak üzere uygun fiyatlarla vermek,
- Hızla yoğunlaşan gecekondu ve kaçak yapılaşmayı önlemek,
- Kıt kaynaklarla daha çok konut üretmek,

- Kamu kaynakları ile lüks konut yapımını engellemek,
- Orta ve alt gelir gruplarının konut ihtiyacını karşılayacak konut finansmanı yöntemleri geliştirmek,
- Konut sahipliği oranını artırmak.

Türkiye’de konut finansmanı çoğunlukla kurumsal olmayan finansman yöntemiyle yapılmaktadır. Bu yöntemde halk kendi imkân ve kaynakları ile doğrudan konut edinmekte ya da özellikle gecekondular bölgelerinde plan değişiklikleri ile artırılan imar rantlarından yararlanarak arsalarını kat karşılığında yap-satçı denilen organize olmamış kişilere vererek konut sahibi olmaktadır. Bu yöntem kaynak kullanımı etkinliği açısından çok verimsiz bir yoldur. Kurumsal finansman sisteminin gelişmediği ya da talebi karşılayacak düzeyde fon arz edilmediği, yine mevcut finansal kuruluşların verimli bir şekilde çalışmadığı ortamlarda kullanılmaktadır. Toplam konut stoğunun % 89’u bu yolla edinilmiştir. Mevcut stoğun ancak %11’i kurumsal finans yöntemleri ile elde edilmiştir. 1940’lı yıllardan bu yana kurumsal finans sisteminde yer alan kuruluşlar şunlardır:

- Şimdi kaldırılmış olan Türkiye Emlak Bankası,
- Bayındırlık ve İskân Bakanlığı (şimdiki Çevre ve Şehircilik Bakanlığı),
- Toplu Konut İdaresi Başkanlığı,
- Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK), Bağ-Kur gibi sosyal güvenlik kurumları,
- Yerel yönetimler,
- Bankalar,
- Konut finansmanı şirketleri.

Olumsuz şartlar içinde büyümesini sürdüren konut sektöründe değişim ve kurumsallaşma yönünde adımlar son yıllarda atılmaya başlanmıştır. 1999 Marmara depremi, konut konusunda adeta bir dönüm noktası olmuş, yaşanan üzücü olaylardan sonra artan bilinçlenme sektörde önemli bir değişim başlatmıştır. Yapı denetimi, bina kalitesi ve çevre düzeni önem kazanmıştır. Konut sektörü için diğer bir önemli kilometre taşı da son yıllarda düzelen ekonomik parametrelerle birlikte faiz oranlarının cazip seviyelere inmesi ve bankaların yoğun desteğiyle konut kredilerinin yaygınlaşmasıdır.

Konut finansmanının ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle finanse edildiği Amerikan modeli (mortgage sistemi) ile Almanya ve Danimarka’da başarılı bir şekilde uygulanan ipotek bankaları modeli çağdaş finans modelleri olarak kabul edilmektedir. 2000’li yıllardan bu yana Türkiye’de ipotekli konut finansmanı sistemi (mortgage) yoğun olarak tartışılmaktadır.

Çağdaş bir konut finansman sisteminin;

- Konut finansmanında uzman kuruluşlar oluşturması,
- Tasarrufları harekete geçirmesi,
- Toplam tasarruflardan konuta ayrılan payların artırılması,
- Konut finansmanını sağlayan sistemin güvenilir, etkin, verimli ve şeffaf olması,
- Güvenli ve sağlıklı kentleşme ve kentsel dönüşüm uygulamalarına katkıda bulunması,
- Güvenli ve sağlıklı yapılaşmayı esas alması, gibi temel özellikleri olmalıdır.

Ülkemizde uzmanlaşmış finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir konut finansman sistemine ilişkin somut adımlar, 2007 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak meclise sevk edilen Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Kanun ile atılmıştır. Birkaç yıl öncesinde konut finansmanı çoğunlukla kişilerin kendi birikimleri, yakınları ve konut yapımcısına ya da satıcıya

borçlanmaları yoluyla sağlanmakta iken, son yıllardaki uygun faiz ve enflasyon oranları, yeni konut finansman sistemine hazırlık yapan bankaları konut kredilerine doğru yönlendirmiştir.

Konut Finansman Sisteminin, 5582 sayılı Yasayla getirilen işleyiş kısaca şu şekildedir: Sistem, iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama, tüketicilerin konut edinmek için aldıkları krediler karşılığında, satın alınan gayrimenkulün kredi veren kuruluş lehine ipotek ettirilmesine ya da ileride mülkiyeti elde etmek amacıyla tüketicinin finansal kiralama yoluyla konut kiralamasına dayanmakta; ikinci aşama ise kredi alacağının veya finansal kiralamada varlık olarak gözüken gayrimenkul değerinin fonlar (konut finansman veya varlık finansman fonu) aracılığıyla menkul kıymete bağlanarak (ipotek veya varlığa dayalı menkul kıymet elde edilmesi), bu menkul kıymetlerden elde edilen gelirin tekrar kredi vermek için kullanılmasına dayanmaktadır. Görüldüğü gibi ilk aşama, kredi karşılığında ipotek alınması (ipotek karşılığı kredi) veya finansal kiralama yoluyla kiralama aşaması, ikinci aşama ise kredi alacağının veya finansal kiraya verilen konutun fonlar aracılığıyla menkul kıymete bağlanarak bu menkul kıymetlerden gelir elde edilmesidir. Konutların finansal kiralama yoluyla kiralanması da sisteme dahil edilmiştir. Finansal kiralama şirketleri, öncelikle (tüketicinin seçtiği) konutu satın almakta, tüketicilere bu konutları kiralamakta, ödemeler sona erdiğinde, konutun mülkiyetini tüketiciye devretmektedir. Bu durumda konutun kendisi bir anlamda teminat olmaktadır. İpotek karşılığı kredi verilen konut finansman sözleşmesinde ise kredi konut alımı için kullanılmışsa, konut sahibi baştan itibaren tüketicidir. Gerek ipotek karşılığı kredi verilen konut finansman sözleşmesinde, gerekse finansal kiralama yoluyla yapılan konut finansman sözleşmesinde konut kiralayan tüketici, ödeme yapmadığı takdirde, belli koşulların gerçekleşmesi halinde, konut finansman kuruluşu ipoteği icra yoluyla paraya çevirecek veya finansal kiralama şirketi, konutu icra dışında satışa çıkaracaktır. Kanunla, piyasaya daha uygun koşullarda konut kredisi sunulması, konut finansmanının sermaye piyasasından sağlanması ve yeni araçlarla sermaye piyasasının çeşitlendirilmesi amaçlanmıştır.



**Türkiye’de konut politikalarının ve sistemin oluşturulması aşamaları ile hedeflenenler nelerdir?**

## **KURUMSAL OLMAYAN KONUT FİNANSMANI KAYNAKLARI**

Geleneksel sektör olarak da ifade edilen kurumsal olmayan finansman, faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir şekilde oluşturulmadığı geleneksel yöntemlerin uygulandığı bir finansman yöntemidir. Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal sektörün yeterince oluşmamış olması nedeni ile konut almak ya da inşa etmek isteyenler kurumsal olmayan kaynakları kullanmaktadır. Kurumsal olmayan finansman kaynakları şöyle sınıflandırılabilir:

- Hane halkının cari gelirinden yaptığı tasarruflar: Gelişmekte olan ülkelerde gelir düzeyleri değişken olduğundan, konut sahibi olmak isteyen kişiler yapabildikleri kişisel tasarruflarını konut yapmaya veya almaya aktarmaktadır.
- Akraba, arkadaş ve yakın aile çevresinden sağlanan fonlar: Karşılıklı yardımlaşma esasına dayanan bu fon kaynaklarına genellikle faiz uygulanmamaktadır. Akraba, arkadaş ve yakın aile çevresi arasında yaygın olan bu yöntemle insanlar konut edinebilmektedir.
- İşveren veya iş arkadaşlarından sağlanan fonlar: Bu tür borç alımıyla sağlanan fonların akraba, arkadaş ve yakın aile çevresinden sağlanan fonlardan farkı genellikle düşük de olsa faiz uygulanmasıdır.
- Önceden yapılmış olan bireysel tasarruflar sonucu alınmış olan altın vb. gibi değerlerin satılması sonucu sağlanan fonlar.
- Gayri resmi olarak kredi veren kişilerden sağlanan fonlar: Konut finansmanı için elverişli bir kaynak olmayan bu fonlar tefeci benzeri kişilerden sağlanmaktadır. Vadeleri düşük ve faiz oranları çok yüksektir.



- Müteahhitlerden sağlanan krediler: Bu yöntemde konutun satın alınacağı müteahhitten nakit olarak bir fon sağlanmamakla birlikte peşinattan sonra kalan kısım müteahhitle alıcı arasında sağlanan anlaşma sonucu belirlenen vade ve vade farkına göre ödenmektedir. Vadeli satış sonucu konut alıcıları, müteahhit tarafından finanse edilmektedir. Özellikle inşası tamamlanmış konutların satın alınımından ziyade, konutun inşasına başlama ve inşaatın devamı aşamalarındaki alımlarda kullanılan bir yöntemdir. Tamamlanmamış konutları satan müteahhit inşaatın devamı için ek kaynak sağlarken, konut alan tarafın daha cazip imkânlar ile konut sahibi olması sağlanmaktadır. Fakat bu konut finansman yönteminde uygulanan vade oldukça kısa olup, sadece üst gelir grubuna hitap etmektedir.

Ülkemizde son yıllarda kurumsal niteliğe sahip inşaat şirketleri de ticari gayrimenkullerin yanında konut üretimine başlamışlardır. Bu şirketler kendi sermayeleriyle satın aldıkları arsalar üzerinde veya kat karşılığı olarak konut projeleri geliştirmekte ve profesyonelce projelendirdikleri konutları maket halindeyken tüketicilerin beğenisine sunmaktadır. Genellikle site içerisinde yapılan bu konutlar, altyapısı hazır bir şekilde uzun vadeli finansman yöntemleri ile satılmaktadır. Bazı inşaat şirketleri satışını yaptığı konutların bedelinin bir kısmını peşin (genellikle %25'i) olarak almakta geri kalan kısmı için vade uygulamaktadır. Böylelikle inşaat şirketi, projesini sattığı konutların nakit akımları ile projenin devamını sağlamakta, konut alıcısı ise vadeli ödeme imkanına sahip olmaktadır.

- Konut kooperatifleri: Bir konutu satın almak için yeterli fona sahip olmayan kişilerin başvurduğu bir yöntem olan konut kooperatifleri, üyelere toplanan aidatlara paralel olarak konut üretimi yapmaktadır. Tasarruf ve kredi birliklerine benzeyen konut kooperatifleri, tek amaçlarının konut olması ve üretilen konutların kooperatif mülkiyetinde bulunması nitelikleriyle birliklerden farklılaşmaktadır. Birliklerde mülkiyet üyelereyken, kooperatiflerde mülkiyet konut tamamlandıktan sonra üyelere geçmektedir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde yaygın olan kooperatifler, konut ediniminde etkin bir rol üstlenmişlerdir. Üyeler açısından avantajı, geliştirici veya müteahhit kârı ödenmediğinden, diğer sistemlere göre göreceli olarak düşük konut üretim maliyetidir. Üyelerin gelir düzeyi ve ödenen aidat tutarları kooperatiflerde proje tamamlanma süresini direkt olarak etkiler. Düşük gelir grubuna sahip üyelere oluşan kooperatiflerde inşaat tamamlanma süreleri daha uzundur. Kooperatiflerde genelde konut üretim sebebiyle bu süreler çok uzamış, hatta bazı girişimler başarısız olmuştur. Bu sistemin başlıca sorunu karşılaştığı belirsizliklerdir. Konut maliyeti, konut kalitesi ve kooperatifin yönetiminin kabiliyeti, kooperatife üye olma aşamasında önceden kestirilememektedir. Kooperatif yöntemi, geçmiş yıllarda ülkemizde konut mülkiyetinin artmasında önemli rol oynamış ve hükümetler tarafından sürekli olarak, gerek kredi imkanları, gerek vergisel avantajlarla teşvik edilmiştir. Özellikle 1980'li yıllardaki toplu konut uygulamalarında kooperatiflere çeşitli olanaklar sağlanmış ve kooperatifler tarafından üretilen konutlar toplam üretimin yüzde 20'sine ulaşmıştır.
- Konut kooperatifleri ya da müteahhitler yoluyla da konut sahibi olma imkânı bulamayan gelir düzeyi düşük tarafların başvurduğu bir diğer konut edinme yolu, kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesidir. Ülkemizdeki uygulamalara bakıldığında, kişilerin kendileri tarafından inşa edilen veya ettirilen konutların birçoğunun, konutun üzerinde inşa edildiği araziye sahip olmadığı (genellikle hazine arazileri), sahip olursa bile arazinin yerleşime elverişli olmadığı gözlenmektedir. Bu tür girişimler, genelde arsanın başkasına ait olması veya imar ve iskanla ilgili sorunlar sebebiyle gecekondular olarak sonuçlanmaktadır. Daha çok göç eden kişiler tarafından inşa edilen gecekondular, sadece gelir düzeyi düşüklüğü değil, göç eden kişilerin alışkanlıkları ve belirli siyasi değişim dönemlerindeki istismarlar da teşvik etmektedir. Ülkemizdeki hazine arazilerinin bir kısmı bu yöntemle işgal edilmiştir ve büyük şehirlerde gecekondulaşma oranı %50'lere yükselmiştir. Gecekondulaşmayı, çarpık yapılaşmayı ve hazine arazilerinin işgalini önlemek için, kamunun elinde bulundurduğu arsa ve arazileri imarlı hale getirerek, konut üreticilerine uygun koşullarla pazarlaması, üzerinde hasılat paylaşımı veya benzer modellerle ortak projeler geliştirmesi, gerektiğinde kentsel dönüşüm projeleri çerçevesinde devretmesi gerekmektedir.

Kurumsal olmayan finansman yöntemiyle konut finansmanı kullanıldığında genelde ortaya sağlıksız şehirler çıkmaktadır. Bu nedenle kurumsal sektör teşvik edilmelidir. Kamuya düşen görev, konut almak isteyen ve konut finansmanı için kaynak sağlayacak kurumların yer alabilecekleri, piyasa mekanizmasına dayanan sürdürülebilir bir konut finansman sisteminin kurulmasıdır.



**Türkiye’de kurumsal olmayan finansman yönteminin daha yoğun kullanılmasının nedenleri nelerdir?**

## KURUMSAL KONUT FİNANSMANI KAYNAKLARI

Kurumsal finansman, kurumsal olmayan konut finansmanından bütünüyle farklı olarak, hukuki bir temele dayanan ve kamu otoriteleri tarafından onaylanan bir finansman şeklidir. Sistemde yer alan kurumların faaliyetleri incelenir ve kamuya açıklanır. Kurumsal bir konut finansman sisteminin yerleşmesi; gelişmekte olan ülkelerde konut kalitesinin gelişmesine, şehirlerin düzene girmesine, dolayısıyla yaşam ve çalışma standartlarının yükselmesine katkıda bulunur. Gelişmekte olan ülkelerde kalkınma trendinin artması ve daha yüksek bir gelişme düzeyine ulaşılması için, finansmanda kurumsallaşmış bir sisteme geçiş çok önemlidir.

1960’lardan 1990’ların ortalarına kadar olan dönemde Türkiye’de kurumsal konut finansman sistemi üç ayaklı bir yapıya sahiptir. Bunlar sosyal güvenlik kurumları, ticari bankalar ve Toplu Konut İdaresidir (TOKİ). 2007 yılında konut finansmanı sistemi yasasında değişiklikler ile sisteme konut finansmanı şirketleri de katılmıştır.

Kurumsal sektörün oluşumu için öncelikle toplumda yüksek gelir düzeyindeki bireylerin hemen yararlanabileceği, orta ve düşük gelir seviyesindekilerin de ileride faydalanabilecekleri bir finansman sisteminin kurulması gereklidir. Söz konusu sistemin gelişebilmesi için ülkenin genel gelir seviyesi de buna uygun olmalıdır, gelir düzeyi arttıkça bu tür sistemler daha kolay uygulanabilmektedir. Bu sistem sayesinde geleneksel finansman yerini zamanla kurumsal finansmana bırakacak ve konut sorununun çözümüne katkı sağlayacaktır.

### Sosyal Güvenlik Kurumlarının Finansmanı

Çeşitli ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının büyük miktarlarda birikime sahip olduğu ve bu birikimleri yatırım alanlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Sosyal güvenlik kurumları gayrimenkullar satın alarak gelir sağlayıcı yatırımlar yapabildikleri gibi inşa ettikleri konutları üyelerine uygun koşullarda satabilmekte veya üyelerinin kişisel girişimlerini destekleyerek onların konut satın almasını sağlayacak kredi desteği verebilmektedir. Türkiye’de çeşitli dönemlerde sosyal güvenlik kurumları aracılığıyla konut üretimini artırmak ve konut finansmanı desteklenmek istenmiştir. Üyelerinin daha düşük maliyetlerle daha iyi konutlar edinmesini sağlamak amacıyla Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ve Bağ-Kur üyelerine çeşitli vade ve faiz oranlarında destek sağlamıştır. Konut alıcılarına finansman desteği sağlayan mevcut kurumlardan SSK, Bağ-Kur ve OYAK kurumları hem konut inşa etmişler hem de konut edinmek isteyen üyelerine konut kredisi sağlamıştır.

1949 yılından itibaren SSK, kanunen konut kredisi verme hakkına sahipti. Verilen toplam kredilerin %20’lik kısmı konut kredilerine ayrılmıştı. Bu krediler sadece 100 m<sup>2</sup> nin altındaki konutların finansmanı amacıyla konut değerinin %90’lık kısmına denk gelen tutar kadar kullanılmaktaydı. 85 m<sup>2</sup> den küçük konutların finansmanında %4 faiz oranından 20 yıla kadar, 85-100 m<sup>2</sup> arasındaki konutların finansmanında ise 15 yıla kadar yıllık %5 faiz oranı ile kredi kullanılmaktaydı. SSK’da toplanan sigorta primlerinin bir kısmı sigortalıların kurduğu kooperatiflere aktarılmıştır, ferdi kredi verilmemiştir. SSK 1950-1984 yılları arasında konut kredisi kullanmıştır, 1963-1980 döneminde özel konut yatırımlarının %10 kadarı SSK tarafından finanse edilmiştir. 1984 yılında TOKİ’ye bağlı Toplu Konut Fonu’nun kurulması ile birlikte yeni konut kredisi vermeyi durdurmuş ve üyelerine yeni kredilerin fon aracılığıyla verilmesini istemiştir. Bununla birlikte 1984 öncesinde kredi kullananların geri ödemeleri 1990’lı yıllara kadar devam etmiştir.

Esnaf, sanatkâr ve diğer bağımsız çalışanların sigorta kurumu olan Bağ-Kur da konut finansman sisteminin bir parçası olmuştur. Bağ-Kur, prim ödeyen sigortalılarına 1976-1980 yılları arasında ipotekli konut kredisi vermiş, ancak kredi olarak dağıttığı fonların yüksek enflasyon karşısında kısa sürede erimesi nedeniyle finansman sorunları yaşayan kurum, 1980 yılında kredi verme işlemini durdurmuştur.

Krediler ev sahibi olmayan en az 5 yıllık üyelerine ve en az 15 üyenin oluşturduğu kooperatiflere kullanılmıştır. Konut değerinin %80'ine kadar 15 yıl vade ile yıllık %5 faizden kredi sağlanmıştır.

Türkiye'nin özgün ve başarılı bir modeli olan OYAK, 1 Mart 1961 tarihinde 205 sayılı Yasa ile kurulmuştur. Türk Silahlı Kuvvetleri (TSK) mensuplarının yardımlaşma ve emeklilik fonu olan OYAK'ın yapılanması ve faaliyetleri 205 sayılı Yasa ile özel hukuk hükümleri ile Genel Kurul kararlarına tabidir. OYAK, üyelerine, TC Anayasası'nın öngördüğü sosyal güvenlik sistemi kapsamında ve ana sosyal güvenlik kurumundan (SGK) ayrı güvenceler sağlamaktadır. OYAK bir emeklilik fonu yöneticisi olup üye birikimlerini artırma amacına yönelik olarak iştirak yatırımları da yapan bir kurumdur.

Üyelerinin konut sahibi olmalarına yardımcı olmak OYAK'ın önemli amaçlarından biridir. Bu noktadan hareketle, üyelerinin ihtiyaçları doğrultusunda, OYAK kaynaklı konut kredisi ve banka kaynaklı alternatif konut kredisi hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca bu hizmeti desteklemek amacıyla konut ön biriktirim fonu da kurulmuştur. OYAK'ın, daimi üyelerinin konut sahibi olmalarına yardımcı olmak amacıyla yürüttüğü konut edindirme hizmetleri: "Bireysel Kredi", "Kooperatif Kredisini" ve "Toplu Konut Üretimi" başlıkları altında sunulmaktadır. OYAK kaynaklı konut kredisi hizmetinin limitleri OYAK Genel Kurulunca, faiz oranları ise Genel Kurulun, OYAK Yönetim Kuruluna verdiği yetki çerçevesinde Yönetim Kurulu tarafından belirlenir. 15 yıllık üyelik süresini tamamlayan OYAK daimi üyelerinin inşa ettirdikleri ya da satın aldıkları konutlar için kullanabildikleri kredidir. 15 yıllık üyelik süresinin tamamlandığı ayı takip eden aydan itibaren üyeler bireysel kredi hizmetinden 36-48-60-84-120-144-180 ay vadeler ile yararlanabilirler. Bireysel kredi sabit taksitlerle geri ödenir. OYAK'ın üyelerine sunduğu bir diğer konut kredisi seçeneği anlaşmalı bankalar (Vakıfbank, Garanti Bankası, İş Bankası ve Akbank) aracılığıyla sunulan konut kredisi hizmetidir. Anlaşmalı bankalar tarafından herhangi bir şartın (üyelik süresi, OYAK konut edindirme hizmetlerinden yararlanmamış olma gibi) aranmadığı bu seçenekte, bankalar tarafından belirlenen kredibilite şartlarını sağlayan üyelere edinilecek konutun en fazla %75'ine kadar limitle uygun koşullarda konut kredisi kullanılmaktadır.

## **Ticari Bankaların Finansmanı**

Türk bankacılık sisteminde kullanılan krediler içinde konut kredilerinin az olmasının iki nedeni vardır. İlki, bankacılık sektörünün özellikle konut sektörünün dışında tutulmak istenmesidir. 7129 sayılı Bankalar Kanunu, ticaret bankalarının gayrimenkul alımı ve satımıyla ilgilenenlere kredi kullandırmasını yasaklayan hükümler içermiştir. Bunda en büyük etken 1930 Dünya Ekonomik Buhranı'nın bankacılık düzenlemelerine yansımış olmasıdır. Aradan geçen sürede tüm dünyada düzenlemeler yenilenmesine karşın bizim sistemimizde bu yasak sıkı biçimde korunmuş ve ancak 1979'da kaldırılmıştır. İkinci neden olarak, konut kredilerinin yapısı gereği uzun vadeli oluşu ve sabit faizin tercih edilmesinin yanında enflasyon ve faizlerin uzun yıllar yüksek oranlarda seyretmesi, sektörün bu tür kredilerden uzak durmasına neden olmuştur.

1923'ten 1984'e kadar olan dönemde, Bayındırlık ve İskân Bakanlığı, gecekondu önleme bölgelerindeki dar gelirli ailelere, kooperatiflere ve belediyelere kredi vermiş, sosyal güvenlik kuruluşları da kendi üyelerini konut edindirme konusunda çalışmalar yapmıştır. Kurumsal finansman alanında faaliyet gösteren ticari bankaların konut kredisi vermeleri 1979 yılına kadar engellenmiş, sadece Emlak Kredi Bankası, Vakıflar Bankası ve Öğretmenler Bankası'na bu alanda yetki kullanılmıştır. Ancak, ülke genelinde konut alıcılarına ve müteahhitlere kredi sağlayan tek banka Emlak Kredi Bankası olmuştur. Anadolu Bankası ile birleşerek yeniden yapılanan Emlak Kredi Bankası, 1988 yılında Emlak Bankası adını almıştır. Sonraki yıllarda konut kredisi sağlamada lider pozisyona yerleşen Emlak Bankası, aynı zamanda konut inşaatı ve ticari bankacılık da yapmaktaydı. Türk Bankacılık Kanunu'na göre Emlak Bankası konut inşaatı konusunda ortak projelere katılabilme yetkisine sahip tek bankaydı. Başka bir deyişle, Emlak Bankası konut piyasalarında hem finansör hem de konut projeleri üreten bir konumda yer almaktaydı. Emlak Bankasının bu uygulamaları, kendi ürettiği konutların satışından kaynak sağlama yönüyle günümüzde sosyal amaçlı konut projeleri üreten TOKİ uygulamalarıyla benzerlikler göstermekteydi. Konut piyasalarının uzun yıllar lider aktörü olan Emlak Bankası, çok büyük mali problemlerle karşı karşıya kalarak 2001 yılında operasyonlarını durdurdu.

Banka 2001 yılında tasfiye edilinceye kadar ülkemizde gerek kredi gerek inşaat yönünden konut sektörünü desteklemiştir. 1951 yılında uygulamaya konulan yapı tasarrufu sistemiyle, bireyler bankada bloke hesap açtırdıktan iki yıl sonra, alınacak kredi miktarının %25'i biriktiği takdirde, %5 faizle 15 yıl vadeye kadar kredi almaya hak kazanmışlardır. Emlak Bankası 1990 yılında ise yuva kredisi uygulaması başlatmıştır. Bu tip kredide iki yıl bekleme şartı kaldırılmış, konut bedelinin %25'i birey tarafından hesaba aktarıldığında geri kalan %75 kredi olarak verilmiştir. Faiz oranı %4,5 ile %6 arasında değişmiştir. Zaman içinde banka sosyal konut finansmanı ve inşaatı yerine, lüks konut inşaatına yönelmiş ancak buna 1999 yılında yüksek enflasyonun olumsuz etkileriyle birlikte son vermiş ve 2001 yılında tasfiye edilmiştir.

1980'li yıllarda yetki verilen diğer bankalar ucuz ve uzun vadeli konut kredisi vermek kârlı olmadığından bu alanda faaliyet göstermemiştir. 1990'lı yıllarda ticari kredilerde zorlanan ve riski dağıtmak amacıyla alternatif alan arayan bankalar, konut kredisi faizlerinin mevduat faizlerinden yüksek olması sebebiyle konut kredisi işine girmeye başlamışlardır. 1995-2000 yılları arasında ülke ekonomisinde yaşanan finansal krizlerin sonucunda, ekonomide yaşanan istikrarsızlık ve buna bağlı olarak döviz kurlarının kısa zaman içerisinde aniden yükselmesi ile kredi borçlularının birçoğu geri ödemelerde güçlük içerisinde girmiş, yeni kredilerin açılması sınırlı hale gelmiştir. Faiz oranlarının hızlı bir şekilde düştüğü 2000 ve 2003 yıllarında ise, kullanılan konut kredilerinin hacminde önceki yıllara göre büyük bir artış meydana gelmiştir. TOKİ tarafından sağlanan ipotek kredileri ticari bankalar aracılığıyla kullanılmıştır. Bankaların TOKİ kaynakları dışında kullandığı krediler de mevcuttur. 2005 yılına kadar maksimum vade 5 yılın altında iken, faizlerin düşmesiyle birlikte vadeler kademeli olarak 20, hatta 30 yıla kadar uzatılmıştır. 2002 yılı öncesinde yüksek ₺ faizleri yüzünden döviz kredileri talep edilirken, sonrasında ekonomik parametrelerin düzelmesiyle birlikte kur riskinin azalması ve faizlerin düşmesi sonucu Türk Lirası krediler tercih edilmiştir. Özellikle 2004-2006 yılları arasında yurtdışı kaynaklı dövizin bolluğu, Türk Lirası'nın değer kazanmasına, enflasyonun düşmesine ve konut kredilerinin faiz oranlarında da azalmalara sebep olmuştur. Bu dönem içerisinde konut yatırımları hız kazanmıştır. TOKİ tarafından 1984-2006 yılları arasında toplu konut projeleri çerçevesinde üretilen 1 milyona yakın konuta kredi açılmıştır. Ancak özellikle 2008 yılının başından itibaren ABD kaynaklı konut krizi ve bunun mali sektöre hasar vermesi sonucunda enflasyonda ve konut kredisi faiz oranlarında artışlar gözlemlenmiştir. Sadece ülkemizde değil dünya genelinde konut sektöründe daralma ve yavaşlama olmuştur.

Ülkemizdeki konut kredilerinin özellikleri aşağıda kısaca özetlenmektedir;

- Merkez Bankası verilerine göre Ağustos 2011 sonu itibari ile ülkemizdeki mevduat bankalarının konut kredisi bakiyesi 67,8 milyar ₺'dir. Bu krediler içindeki geri ödemesinde sorun olan kredilerin (90 gün ve üzeri gecikmeli krediler) oranı yüzde 0,97 olup son derece düşüktür,
- Faiz oranlarının yüksek oluşu sebebiyle (Eylül 2011 itibari ile 10 yıl vadeli kredilerde yıllık yüzde 12-15 faiz seviyeleri) gelir dağılımı bakımından halen üst ve üst orta gelir grubuna hitap edilebilmekte, asıl yoğun talebin bulunduğu orta gelir grubuna ulaşılamamaktadır.
- Her ne kadar 2007 yılında yürürlüğe giren Konut Finansmanı Kanunu ile değişken faizli konut kredisi imkanı bulunsa da tüketicilerin büyük çoğunluğu sabit faiz ödemeli konut kredilerini tercih etmektedir.
- 2009 yılında döviz endeksli konut kredisi kullanımını yasaklanmış olup, bu tarihten itibaren krediler Türk Lirası cinsinden verilmektedir.
- Kredilerin teminatı, kredi konusu gayrimenkul üzerine ipotek tesis edilmesidir.
- 2011 yılının başından itibaren kredilendirme oranı azami yüzde 75 olarak kararlaştırılmıştır.
- Konut değerlemeleri konusunda 2011 yılının başından itibaren SPK veya BDDK tarafından lisans verilmiş olan değerlendirme firmalarınca yapılması zorunlu hale getirilmiş olup kredilerin teminatının doğru bir şekilde tespit edilmesi sağlanmıştır.

- Krediler büyük çoğunlukla mevduat bankaları vasıtası ile kullanılmakta, fonlaması ise mevduat ile yapılmaktadır, mevduat bankaları dışında kendi imkanları ile fonlama yapan tüketici finansman şirketi gibi finans kurumların piyasa içindeki büyüklüğü son derece düşüktür.
- Krediler sabit faizli olduğu için tüketici üzerinde faiz oranı riski bulunmamaktadır, bu risk bankalar ve finans kurumları üzerindedir, bu kredilerin büyüklüğü şu an çok büyük olmadığı için bilanço içinde çevrilebilmektedir, ayrıca SWAP vb yollarla hedge işlemleri yapılarak riskten korunulabilmektedir.
- İkincil piyasalarda konut kredilerine dayalı menkul kıymetleştirme işlemleri henüz yapılmamıştır, dolayısı ile ABD'de görülen biçimde riskler bulunmamaktadır.

Türkiye’de konut kredilerinin büyümesiyle paralel olarak tüketici kredileri de ciddi bir artış göstermiştir. Ekonomik büyüme performansı, hanehalkı gelirin artması, nitelikli konut ihtiyacının yüksek olması, toplu konut ve diğer özel projeler ile çeşitlenen ve artan konut arzı, ilgili düzenlemeler ve reel faizlerdeki düşüş, konut kredisi pazarının son yıllarda en hızlı büyüyen bankacılık faaliyetlerinden biri olmasını sağlamıştır. 2011 yılı itibarıyla, konut kredileri toplam kredilerin %11’ini, bireysel kredilerin ise %33’ünü oluşturmaktadır.

Merkez Bankası verilerine göre mevduat bankalarının konut kredisi bakiyesi Ağustos 2011 sonu itibari ile 67,8 milyar ₺ seviyesine ulaşmış bulunmaktadır, bu bakiye konut finansmanı kanununun yasalaştığı 2005 yılının başında sadece 2,7 milyar ₺ seviyesindeydi. Türkiye Bankalar Birliği verilerine göre 2011 yılının ilk altı aylık döneminde yaklaşık 260 bin adet konut kredisi kullanılmıştır. Yine Haziran 2011 sonu itibari ile konut kredisi olan tüketici sayısı yaklaşık 1 milyon 160 bin kişidir. Bu rakamlar konut kredisi hacminin kısa süre içinde hızlı bir şekilde büyüdüğünü bize göstermektedir.

Yurt dışında kredi büyüklüklerinin ölçülmesinde, kredi bakiyesi ülkenin gayrisafi yurtiçi hasılasına oranlanmaktadır. Konut kredilerine bu metodla bakıldığında ise ülkemizde bu oranın Haziran 2011 itibari ile yaklaşık yüzde 5 seviyesinde olduğu halde, söz konusu oran ABD ve AB de yüzde 50 üzerinde olduğu hatta Danimarka, Hollanda gibi bazı ülkelerde oranın yüzde yüzler seviyesinde olduğu görülmektedir.



**Ticari bankaların 1990 yılına kadar konut kredisi vermek istememelerinin nedenleri nelerdir?**

## **TOKİ Uygulamaları**

Kurumsal sektör konusunda önemli adımlardan biri 1984’te Toplu Konut Kanunu’nun çıkarılması ve sonrasında TOKİ’nin kurulmasıyla atılmıştır. Konut sektörüne yapılan yatırımların, buna bağlı birçok alt sektörü de tetikleyerek genel ekonomide canlanmayı teşvik edeceği düşünülmüştür. Özellikle kâr amacı gütmeyen kooperatifler aracılığıyla konut üretiminin artırılması ve bu sektördeki büyümenin diğer sektörleri de canlandırması hedeflenmiştir. Konut sektörü için finansman temin etmek amacıyla, TOKİ tarafından kaynağını ithalat, akaryakıt, tekel ürünleri ve yurtdışı seyahatlerden alınan vergi türü kesintilerden alan “Toplu Konut Fonu” kurulmuştur. Toplu Konut Fonu sayesinde, 1980’lerin sonlarına doğru kooperatiflerin aracılığıyla konut sektörüne önemli ölçüde kaynak aktarılmış, kısa zamanda konut üretim miktarı artmıştır. Fakat kullanılan krediler memur maaş artışlarına endekslendiğinden zaman içinde kaynaklar enflasyon karşısında eriyip gitmiştir. Başarısız uygulamalar ve finansal darboğazlar sebebiyle 2001 yılında çıkarılan bir kanunla Toplu Konut Fonu sona erdirilmiştir.

2003 yılında yapılan kanun değişiklikleriyle, TOKİ’nin sorumluluk alanı genişletilmiş ve faaliyet konusuna yeni görevler eklenmiştir. Ayrıca yapılan yasal düzenlemelerle TOKİ, Hazine’ye ait arazileri bağlı olduğu Bakan ve Maliye Bakanı teklifi ve Başbakan onayıyla bedelsiz olarak devralma yetkisine sahip olmuştur. TOKİ’nin üstlendiği yeni görevler şunlardır:

- a. Konut sektörüyle ilgili şirketler kurmak veya kurulmuş şirketlere iştirak etmek,
- b. Ferdî ve toplu konut kredisi vermek, köy mimarisinin geliştirilmesine, gecekonduların dönüşümüne, tarihi doku ve yöresel mimarinin korunup yenilenmesine yönelik projeleri kredilendirmek ve gerektiğinde tüm bu kredilerde faiz sübvansiyonu yapmak,

- c. Yurtiçi ve yurtdışında doğrudan veya iştirakleri aracılığıyla proje geliştirmek; konut, altyapı ve sosyal donatı uygulamaları yapmak veya yaptırmak,
- d. İdareye kaynak sağlanmasını teminen kâr amaçlı projelerle uygulamalar yapmak veya yaptırmak,
- e. Doğal afet meydana gelen bölgelerde gerek görüldüğü takdirde konut ve sosyal donatıları, altyapıları ile birlikte inşa etmek, teşvik etmek ve desteklemek.

TOKİ 1984-2003 yılları arasında 19 yılda Toplu Konut Fonu'nun da imkânlarıyla;

- Emlak Bankasından devralınan 7.852 konut ile birlikte toplam 43.145 konut üretmiş,
- 549 bini 1989 sonuna kadar olmak üzere 940 bin konutun üretimine kredi desteği sağlamıştır.

Toplu Konut İdaresinden, Toplu Konut Yapımcılarına (Kooperatiflere, Kooperatif Birliklerine, Sosyal Yardımlaşma Kurumlarına, Yapımcılara -satmak üzere konut üreten gerçek ve tüzel kişiler- ve Belediyelere) konut ve altyapı inşaatları için kredi desteği sağlanmıştır. 1984 – 2006 arasında kooperatif kredisi açılan konut sayısı 944.442 olmuştur.

TOKİ 2003-2012 arasında 551.552 konut üretmiştir. Üretilen konutların 468.386'i sosyal konut niteliğindedir, 83.166'i ise kaynak geliştirme (60.192'si Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı) uygulamasıdır.

## **Konut Finansmanı Şirketleri**

Mart 2007 yılında çıkarılan 5582 nolu “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile Türkiye’de bankaların yanı sıra finansman şirketlerinin kurulmasına ve konut kredisi vermelerine olanak sağlanmıştır. 2008 yılında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'ndan aldığı lisans ile Türkiye'nin ilk konut finansman şirketi DD Mortgage, Deutsche Bank ve Türk Doğan Grubu ortaklığında kurulmuştur. Uluslararası deneyimi, yenilikçi ürünleri, ileri teknolojisi, güçlü sermaye yapısı ve alanında uzman kadrosu ile Türkiye'nin lider mortgage platformu olmayı vizyonu olarak benimsemiştir. DD Mortgage, nitelikli insan kaynağı ve uygun teknolojiyle en yaratıcı ürünleri hayata geçirerek değer yaratmayı ve konut kredisi sektör standartlarının, toplumun gereksinimlerine uygun olacak şekilde belirlenmesinde etkin rol oynamayı misyon edinerek faaliyet göstermektedir.

Şeker Mortgage Finansman AŞ, 2008 yılında İstanbul Mortgage Finansman AŞ ismiyle faaliyetlerine başlamıştır. 31 Aralık 2010 tarihli Resmi Gazete’de yer alan BDDK kararına istinaden, Şekerbank’ın Türkiye genelindeki yaygın şube ağı ve alternatif dağıtım kanalları üzerinden müşterilerine ulaşmaktadır. Bu tarih itibarıyla faaliyetlerine Şeker Mortgage Finansman AŞ ticari unvanı ile devam eden Şeker Finans’ın amacı, mortgage sisteminin özüne uygun olarak, sağladığı uluslararası uzun vadeli ve uygun kaynakları, ülkemizde konut sahibi olmak isteyen orta düzey gelir sahibi hedef kitleye ulaştırmaktır. Bu kapsamda Şeker Finans, ulusal ve uluslararası düzeyde uzmanlığa sahip kadrosu ile mortgage sektörünün öncü kuruluşlarından birisi olarak mortgage sisteminin, olabilecek en üst seviyede çalışabilir hale gelmesi ve konut sahipliği için gereken finansal enstrümanlara daha geniş kitlelerce ulaşılabilmesi yönünde çalışmalarını sürdürmektedir.

## **TÜRKİYE’DE YENİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ**

Kamuoyunda "Mortgage Kanunu" olarak bilinen "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile mevcut düzenlemelerin yanısıra konut finansmanı sisteminin daha etkin çalışabilmesi için başta 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa olmak üzere, 2004 sayılı İcra İflas Kanununa, 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanuna, 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununa, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununa, 6802 sayılı Gider Vergileri Kanununa, 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununa, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanuna ek maddeler getirilmiştir.

Kanun'un büyük bir bölümü, tüketicilere kullandırılan ve konut veya benzeri maddi varlıklarla teminatlandırılan kredilerin, Kanun'la getirilen çeşitli sermaye piyasası enstrümanları kullanılarak menkul kıymetleştirilmesini ve söz konusu menkul kıymetlerin yerli/yabancı yatırımcılara satılarak, tekrar bu tür kredilere yönlendirilmesini sağlayacak altyapının kurulmasına yöneliktir. Kurulan bu sistemle, orta ve uzun vadede, gerek daha uygun faiz oranlarıyla, gerekse de daha uzun vadelerde kredi sunulması mümkün olabilecektir.

İpotekli konut finansman sistemi adı verilen mortgage, konut edinmeyi kolaylaştırdığı gibi, yapı kalitesinin yükselmesine, şehir planlamacılığın etkin bir noktaya gelmesine, mülkiyetin ve alışverişlerin kayıt altına alınmasına da büyük bir katkı sağlamaktadır. Mortgage sistemi "ipotek teminatına dayalı konut kredisi alacaklarının, ikincil piyasalarda menkul kıymet olarak ihracı ile sermaye piyasalarından fon temin etme esasına dayalı konut finansman sistemi" olarak ifade edilebilir. Bu tanımdan anlaşılacağı gibi mortgage, basit bir konut kredisi değildir. Konut kredisinin mortgage olarak adlandırılabilmesi için, ikincil piyasalar aracılığı ile sermaye piyasalarından fonlama yapılıyor olması gerekmektedir.

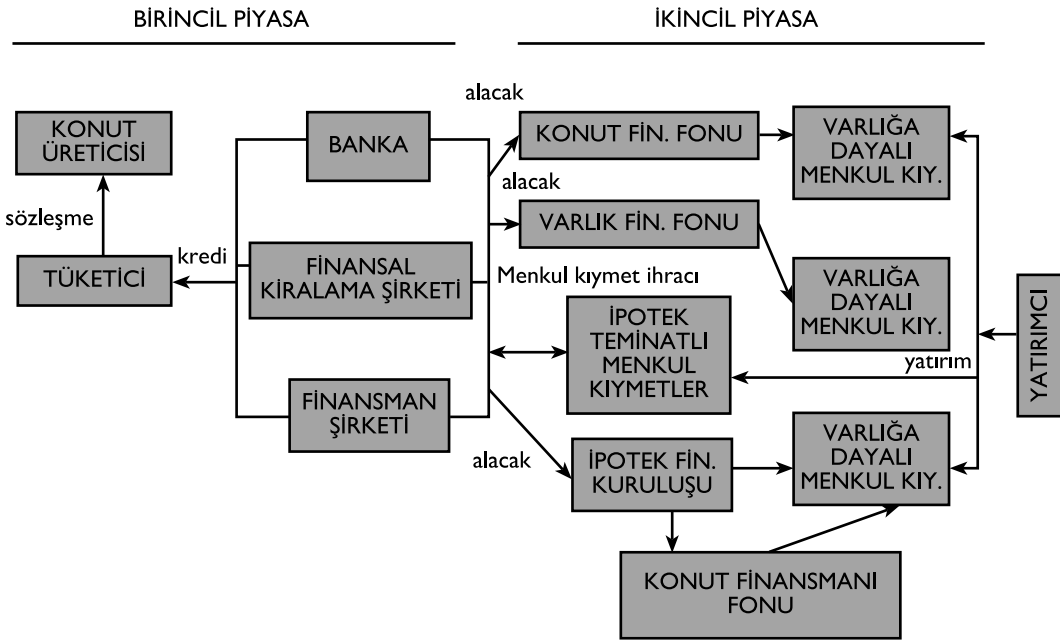
Mortgage sistemi, birincil ve ikincil piyasalar ile sermaye piyasalarından oluşmaktadır. Birincil piyasa, tüketicilerin, konut satın almak için, finans kuruluşlarından ipotek teminatı karşılığında aldıkları bireysel kredilerden oluşan piyasadır. İkincil piyasa, birincil piyasada verilen konut kredileri alacaklarının yapılandırılıp, sermaye piyasası yatırımcılarına sunulduğu piyasadır. Sermaye piyasaları ise ikincil piyasa ürünlerinin yatırımcılar arasında alınıp satıldığı piyasadır.

Mortgage sistemi, faizlerin düşmesi, vadelerin uzaması ve ürün çeşitliliğinin artması gibi avantajlar sunmaktadır. Bu da, toplumun daha geniş kesimlerince, kurumsal konut finansmanı olanaklarından faydalanılabileceği anlamına gelmektedir. Artan talep ve satın alma gücü konut yapımcıları için önemlidir. Satılan konutlar ipotek altına alınıp ikincil piyasalara arz edildiğinde, sermaye piyasası yatırımcıları bu araçların temsil ettiği nakit akışının özelliklerine büyük önem vermektedir. Bu özellikler arasında konutun bulunduğu coğrafik konum (deprem, zemin, vs.), yasal ruhsatların varlığı (inşaat, iskan...), yapı denetim raporu, lisanslı uzman tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu sayılabilir. Bunun da konut sorununun ikinci etmeni olan kalite sorununa orta vadede olumlu katkı yapacağı beklenmelidir.

Bugüne kadar konut kredilerini, bilançolarındaki kısa vadeli varlıklardan fonlayan ve bundan kaynaklanan yüksek maliyetlere katlanan bankalara, verdikleri/verecekleri kredileri sermaye piyasası enstrümanına dönüştürme imkanı sağlanmıştır. Bankalara ek olarak, risk yönetim araçları verilmiştir, bu sayede orta ve uzun vadede faizlerin düşmesi beklenmektedir.

Kanunda, konut kredilerinin teminatı niteliğindeki ipoteklerin nakite çevirilme süreçlerinin hızlandırılması ve haciz yolunun da açılması öngörülmüştür. Bu düzenleme sayesinde verilen kredilerin teminat likiditesinin artması ve yatırımcılar açısından daha cazip hale gelmesi temin edilmiştir. Bu da, fonlama maliyetlerine olumlu etki edecek bir diğer unsurdur.

Konut finansman sisteminin gelişebilmesi için ülkemizde Sermaye Piyasası'nın yanısıra sigortacılığın da geliştirilmesi gerekmektedir. Kanun konut finansmanı kapsamında yapılacak sigorta sözleşmeleriyle ilgili usul ve esasların belirlenmesinde Hazine Müsteşarlığı'nın yetkili olduğunu belirtmektedir. Konut kredilerinde yapılması zorunlu olan tek sigorta deprem sigortasıdır. Zorunlu Deprem Sigortası, meskenlere yönelik olarak oluşturulan ve teminatı Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK) tarafından sunulan zorunlu bir sigorta olup, depremin meskenlerde neden olduğu maddi hasarlara karşı teminat sağlamaktadır. Konut finansman sisteminin belirli kurallar çerçevesinde oluşturulması için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan kanunlar ile düzenlemeler (2005 ve 2007 yıllarında) gerçekleştirilmiştir. Bu düzenlemelerdeki temel amaç bankalar tarafından sunulan mevcut konut kredilerine belirli bir düzenlemeyle birincil piyasaya destek olacak ikincil piyasa yapısının oluşturulmasıdır. Şekil 3.1'de yer alan konut finansman sistemi ile ilgili temel kavramlar kanunda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.



Şekil 3.1: Konut Finansmanı Sisteminin Finansal Mekanizması

Yeni yasa ile konut kredilerinin menkul kıymetleştirilebilmesine olanak sağlayarak finansal piyasalara derinlik kazandırılması ve kredi veren kuruluşlardan uygun koşullarda kaynak sağlayarak bireylerin daha uzun vadelerde kredi ile konut sahibi olabilmelerine olanak sağlanması hedeflenmiştir. Diğer taraftan, ilgili kanunun tüketiciler için getirdiği diğer önemli değişiklikler ise, tüketicilerin sabit faize ek olarak değişken faizle kredi kullanabilme olanağı ile vergi avantajıdır. Konut edinmek için alınan kredilerde ya da sahip olunan konutun teminat olarak verilmesiyle kullanılan kredilerde BSMV istisnası getirilmiş bulunmaktadır.



[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

Bu düzenlemelerle gelen belli başlı yenilikleri şu şekilde özetleyebiliriz;

- İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanan ipotekli sermaye piyasası araçları tanımlanmıştır.
- Gayrimenkullerin değerlemesini yapabilecek değerlendirme kurumları kavramı getirilmiştir.
- Konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır.

Konut finansmanı sisteminde, kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan krediler de konut finansmanı kapsamında yer almaktadır. Yapılan düzenlemede, konut finansmanı tanımında “konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması” ifadesine yer verildiğinden, konutların yenilenmesi ve güçlendirilmesinin de konut finansmanı kapsamında değerlendirilebileceği öngörülmüştür. Böylece, konut sahipliğinin desteklenmesinin yanı sıra, deprem tehlikesinin ve kentsel dönüşüm projelerinin getirdiği ihtiyaçların da, oluşturulan sistemle getirilen avantajlardan faydalanabilmesi amaçlanmıştır.

Konut finansmanı işlemleri, kredi ve finansal kiralama olarak belirlenmiş olduğundan, konut üreticilerinin “vadeli satışları” tüketiciler için bir tür finansman sağlamakla birlikte, yapılan düzenlemede



müteahhitlerin yaptığı vadeli satışlar, konut finansmanı için kaynak kullandırılması olarak kabul edilmemiştir. Konut finansman sisteminde, işlemlerin finansal kuruluşlar üzerinden gerçekleştirilmesinin teşvik edilmesi yoluyla, hem suistimallerin önlenmesi, hem de finansal kuruluşlar aracılığıyla konut üreticilerinin kayıt altına alınmaları öngörülmüş ve bu nedenlerle de konut üreticilerinin vadeli satışları, konut finansmanı tanımı kapsamı dışında bırakılmıştır.

Hazine Müsteşarlığı konut finansmanına ilişkin sigorta sözleşmeleri ile ilgili usûl ve esasları Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'nin, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ise konut finansmanı kapsamındaki kredilerin yeniden finansmanına ilişkin usûl ve esasları Türkiye Bankalar Birliğinin görüşlerini alarak belirlemeye yetkilidir. Kurul, ihraç edilecek ipotekli sermaye piyasası araçlarının dayanağı veya teminatı olan kredi ve finansal kiralama alacakları için, kredi açılması veya finansal kiralama sözleşmesi yapılması, bu alacakların konut finansman fonu portföyüne alınması ya da ipotek teminatlı menkul kıymetlere dayanak oluşturan teminat havuzuna dahil edilmesi veya fon portföyüne alınan ya da teminat havuzuna dahil edilen alacakların yeniden değerlendirilmesi aşamalarında, konut değerlemesinin gayrimenkul değerlendirme faaliyeti konusunda yetki verilmiş kişi veya kurumlar tarafından yapılmış olmasını zorunlu tutmaya yetkilidir.

- Konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir şeklinde tanımlanmıştır.
- Konut finansmanı sözleşmelerinin özellikleri Kanunda ayrıntılı bir şekilde tanımlanmıştır. Konut finansmanı kuruluşları tüketicilere sözleşme öncesinde kredi veya finansal kiralama işlemleri ile ilgili genel bilgiler vermek ve tüketiciye teklif ettikleri kredi veya finansal kiralama sözleşmesinin koşullarını içeren Sözleşme Öncesi Bilgi Formu vermek zorundadır. Tüketici teklifi kabul edip etmemekte serbesttir.

Konut finansmanı sözleşmelerinin yazılı olarak yapılması ve bu sözleşmenin bir nüshasının tüketiciye verilmesi zorunludur. Taraflar arasında akdedilen sözleşmede öngörülen şartlar, sözleşme süresi içerisinde tüketici aleyhine değiştirilemez.

Konut finansmanından kaynaklanan işlemlerde, kredi veren konut finansmanı kuruluşu, krediyi belirli bir konutun satın alınması ya da belirli bir satıcı ile yapılacak satış sözleşmesi şartı ile vermesi durumunda, konutun hiç ya da zamanında teslim edilmemesi halinde kredi veren satıcı ile birlikte, tüketiciye karşı, kullandırılan kredi miktarı kadar müteselsilen sorumlu olur. Konut finansmanı kuruluşları tarafından verilen kredilerin, ipotek finansmanı kuruluşlarına, konut finansmanı fonlarına veya ipotek teminatlı menkul kıymet teminat havuzlarına devrolması halinde dahi, kredi veren konut finansmanı kuruluşunun sorumluluğu aynen devam eder.

Sözleşmede belirtilmek suretiyle, konut finansmanına yönelik kredilerde ve finansal kiralama işlemlerinde faiz oranı sabit, değişken veya aynı kredi için her iki yöntem esas alınmak suretiyle belirlenebilir. Faiz oranının sabit olarak belirlenmesi halinde, başlangıçta sözleşmede belirlenen oran, her iki tarafın ortak rızası dışında değiştirilemez. Oranın değişken olarak belirlenmesi halinde ise, başlangıçta sözleşmede belirlenen oran, dönemsel geri ödeme tutarı yine başlangıçta sözleşmede belirlenecek olan azami dönemsel geri ödeme tutarını aşmamak koşuluyla ve yine sözleşmede belirlenecek yurt içinde veya yurt dışında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir endeks baz alınarak değiştirilebilir. Oranların değişken olarak belirlenmesi halinde, bu yöntemin muhtemel etkileri konusunda tüketicilerin bilgilendirilmesi şarttır. Bu amaçlarla kullanılacak referans faizler ve endeksler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, tüketicilerin bilgilendirilme yöntemlerine ilişkin usûl ve esaslar ise Bakanlık tarafından belirlenir.

Tüketici, konut finansmanı kuruluşuna borçlandığı toplam miktarı önceden ödeyebileceği gibi, aynı zamanda bir ya da birden çok ödemeyi vadesinden önce yapabilir. Her iki durumda da konut finansmanı kuruluşu, vadesinden önce ödenen taksitler için gerekli faiz indirimini yapmakla yükümlüdür. Ödenen miktara göre, gerekli faiz indiriminin ve kredinin tüketiciye yıllık maliyet oranının hesaplanmasında, Bakanlık tarafından çıkartılan ilgili yönetmelik hükümleri uygulanır.

Faiz oranının sabit olarak belirlenmesi halinde, sözleşmede yer verilmek suretiyle, bir ya da birden fazla ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda, konut finansmanı kuruluşu tarafından tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilebilir. Erken ödeme ücreti, gerekli faiz indirimi yapılarak hesaplanan ve tüketici tarafından konut finansmanı kuruluşuna erken ödenen tutarın yüzde ikisini geçemez. Oranların değişken olarak belirlenmesi halinde, tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilemez.

Konut Finansman sistemi kapsamında verilen konut kredilerinde, kredinin geri ödenememesi halinde, kullanılan finansmanın teminatı olarak şahsi teminat verilmiş ise, bu takdirde, konut finansmanı kuruluşu asıl borçluya ve diğer teminatlara başvurmadan, kefilden borcun ifasını isteyemez.

Konut finansmanı sözleşmelerinde asgari olarak aşağıdaki unsurlara yer verilmesi zorunludur:

- Konut kredisi sözleşmeleri için kredi tutarı, finansal kiralama sözleşmeleri için toplam kira bedeli,
- Kredi sözleşmeleri için üzerine ipotek tesis edilen konuta, finansal kiralama sözleşmeleri için finansal kiralamaya konu olan konuta ilişkin bilgiler,
- Yıllık faiz oranı ve yıllık maliyet oranı (değişken faizli sözleşmelerde yıllık faiz oranı ve yıllık maliyet oranı başlangıç ve azami faiz oranı için ayrı ayrı hesaplanır),
- Toplam borç tutarının anapara, faiz ve diğer giderler itibarıyla dağılımı (değişken faizli sözleşmelerde başlangıç faiz oranı veya kira bedeli ve azami faiz oranı veya kira bedeli esas alınarak hesaplanacak toplam borç tutarları),
- Değişken faizli sözleşmelerde baz alınan endeks ve faiz oranındaki veya kira bedellerindeki değişimin hesaplanma yöntemi,
- İlk yıl için dönemselsel olarak, kalan yıllar için yıllık olarak hazırlanan, ödenen anapara, ödenen faiz, diğer giderler, kalan anapara, ilgili dönemler için geri ödeme veya kira bedellerinin yer aldığı ödeme planı (Değişken faizli sözleşmelerde, başlangıç ve azami faiz oranları kullanılarak iki ayrı ödeme planı oluşturulur.),
- Geri ödeme veya kira ödeme sayısı, ödeme tarihleri, belirlenen ödeme tarihinin resmi tatile gelmesi durumunda ödemelerin ne zaman yapılacağı, ilk ve son ödeme tarihleri,
- İstenecek teminatlar,
- Ödemelerde temerrüde düşülmesi halinde, kredi sözleşmeleri için akdi faiz oranının (değişken faizli sözleşmelerde cari faiz oranının) yüzde otuz fazlasını geçmemek üzere gecikme faizi oranı, finansal kiralama sözleşmeleri için uygulanacak gecikme faiz oranı,
- Borçlunun temerrüde düşmesinin hukuki sonuçları,
- Kredi geri ödemelerinin veya kira ödemelerinin vadesinden önce yapılmasına ilişkin şartlar ve sabit faizli sözleşmelerde erken ödeme ücreti öngörülmekte ise hesaplanmasına ilişkin esaslar,
- Kredinin veya kira bedellerinin yabancı para birimi cinsinden belirlenmesi durumunda, kira ve geri ödeme tutarları ile toplam borç tutarının hesaplanmasında, hangi tarihteki kurun dikkate alınacağına ilişkin şartlar,
- Sözleşmeye konu olan konutta kıymet takdiri yapılmasını gerektirebilecek haller ve kıymet takdirinin kimler tarafından yapılabileceği,
- Varsa sözleşmeye konu olan konuta ilişkin sigorta bilgileri.
- İhraç edilen ipotega dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan bu menkul kıymet sahipleri adına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan konut finansmanı fonu tanımlanmış ve fonla ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Aynı durum varlığa dayalı menkul kıymetler için de tanımlanmış ve varlık finansmanı fonu düzenlenmiştir.

- Konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat altına alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan sermaye piyasası kurumu niteliğindeki anonim ortaklık şeklindeki ipotek finansmanı kuruluşları tanımlanmıştır. İpotek finansmanı kuruluşları faaliyetlerinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemleri yürütebilirler. Konut finansmanından kaynaklanan alacakların ve diğer varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle ipotek finansmanı kuruluşlarından kaynak temin edilmesi halinde, teminat gösterilen varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez, ihtiyatî tedbir kararı verilemez ve iflâs masasına dahil edilemez.

Kurul, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşünü almak suretiyle, teminat gösterilen varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir. İpotek finansmanı kuruluşlarının kuruluşuna, faaliyet ilke ve esaslarına, faaliyetler itibarıyla izin esaslarına, tâbi olacakları yükümlülüklerle ilişkin hususlar, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşünü almak suretiyle, Kurul tarafından belirlenir. İpotek finansmanı kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet izni almak üzere Kurula başvurması şarttır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun gözetim ve denetimine tâbi olan bir kuruluşun iştirak etmesi öngörülen ipotek finansmanı kuruluşları için kuruluş izni alınmak üzere Kurula başvurulması halinde, kuruluş izni verilebilmesi için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşünün alınması zorunludur.

- Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığına sahip olanların Türkiye Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Meslek Birliğine üye olmaları zorunluluğu getirilmiştir.



**Türkiye’de yeni konut finansman sisteminin avantajları neler olacaktır?**

## **Yeni Konut Finansman Sisteminde İpotekli Sermaye Piyasası Araçları**

5582 sayılı Kanununun 7. maddesinde ipotekli sermaye piyasası araçlarının konut finansmanında kullanılması öngörülmüştür. İpotekli sermaye piyasası araçları aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

- İpotek teminatlı menkul kıymetler,
- İpoteğe dayalı menkul kıymetler,
- İpotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

### ***İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler***

İpotek teminatlı menkul kıymetler (İTMK), konut finansman sisteminin uzun yıllardır etkin bir biçimde uygulandığı gelişmiş ülkelerde ve kurumsal bir konut finansman sistemi kurma çabasında olan gelişmekte olan ülkelerde, ipotekle teminat altına alınmış konut kredisi veren kurumların en önemli finansman kaynaklarından olan bir sermaye piyasası aracıdır. İTMK, Avrupa sermaye piyasalarının önemli bir bölümünü oluşturmakta, tüketicilerin konut alımlarının yaygın ve etkin bir biçimde finanse edilmesini sağlaması dolayısıyla, ekonomik büyümeye de katkıda bulunmaktadır.

5582 sayılı Kanununun 13/A maddesine göre İTMK, ihraççıların genel yükümlülüğü altında oluşturdukları teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç ettikleri borçlanma senetleridir. İlgili menkul kıymet ihracını yapabilecek olan kuruluşlar, bankalar ve ipotek finansmanı kuruluşları ile sınırlanmıştır, ayrıca özel amaçlı kuruluşların kurulmasına gerek görülmemiştir.

İhraççılar, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak, oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdür. Teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların tutulmasına ilişkin usûl ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle Kurulca belirlenir. Kurul, Bankacılık Düzenleme ve

Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle, teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

Teminat havuzu; yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerden oluşur. Bunlar dışında kalan varlık ve alacaklar teminat havuzuna dahil edilemez.

Yapı kullanma izni alınmış konutlar üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ilgili konutun değerinin yüzde yetmişbeşini, yapı kullanma izni alınmış diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ise ilgili gayrimenkulün değerinin yüzde ellisini aşan kısmı, teminat değerinin hesaplanmasında dikkate alınmaz. Teminat havuzuna dahil edilecek yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların vadesi gelmiş tüm ödemelerinin yapılmış olması şarttır.

İkame varlıklar nakit, devlet iç borçlanma senetleri, hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarının ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ile Kurulca uygun görülen benzer nitelikteki varlıklardan oluşur.

Teminat havuzundaki tüm varlıklar içerisinde yapı kullanma izni alınmış diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ve ikame varlıkların payı ayrı ayrı yüzde onbeşi aşamaz.

İhraççılar, teminat havuzundaki varlıkların faiz, kur, kredi ve benzeri risklerden korunması amacıyla sözleşmeler yapabilir. Teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış sözleşmeler de teminat havuzuna dahildir.



İpotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, teminat havuzlarında yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez ve iflâs masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyatî tedbir kararı verilemez. Bu ayrıştırma sayesinde, ihraççının herhangi bir nedenle menkul kıymetlerden doğan yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde, bu yükümlülükler teminat havuzunda yer alan varlıklardan elde edilen gelirle karşılanacağından, menkul kıymetlerin ihracından tamamen itfa edilmesine kadar geçen süre boyunca teminat havuzlarında menkul kıymet yükümlülüklerini karşılamaya yetecek kadar varlık bulunması son derece önemlidir.

Teminat havuzunun oluşturulması ve bu havuzlara kaydedilen varlıkların gerekli nitelikleri taşıyıp taşımadıklarının kontrolü amacıyla ihraççıların bir teminat sorumlusu belirlemeleri zorunlu tutulmuş ve teminat sorumlularına görevlerini yapabilmeleri için gereken yetkiler verilmiştir.

İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yönetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflâsı halinde teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelir öncelikle ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerine ve teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı taraflarına yapılacak ödemelerde kullanılır.

### ***İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler***

Yurtdışında özel amaçlı kurumlar tarafından ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler (İDMK), menkul kıymetleştirme işlemlerinde kullanılan en önemli finansal araçların başında gelmektedir. İDMK ihracı yoluyla menkul kıymetleştirme yapılması gerek ihraççılar, gerekse yatırımcılar için çeşitli avantajlar sağlamaktadır. İyi yapılandırılmış bir İDMK ihracı, İDMK'e dayanak olan varlıkların ihraççının bilançosu dışına çıkarılmasına ve bu varlıklara ilişkin kredi, likidite ve erken ödeme risklerinin başka bir kuruma devredilmesine imkân tanımakta, finansman maliyetlerini, bilanço içi vade-faiz

uyumsuzluğunu ve sermaye gerekliliğini azaltabilmekte, likiditesini ve kârlılığını artırabilmektedir. İDMK yatırımcılar açısından da, yüksek kalitede varlıklardan oluşan bir havuza yatırım yapabilmeye olanağına sahip olunması ve portföy çeşitliliği yaratması nedeniyle önemli bir yatırım alternatifi niteliğindedir. İDMK'in, ipotekli kredilerin finansmanında kullanılacak yeni bir araç olarak sermaye piyasalarına kazandırılması amacıyla 5582 sayılı kanun ile "Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hazırlanmıştır. Tebliğe göre İDMK, konut finansmanı fonunun portföyündeki varlıkların teminat gösterilmesi ile ihraç edilen borçlanma senedir. Özelliklerine göre çeşitli sınıflardan oluşabilirler. İDMK işlemleri bilanço dışı işlem olarak bilinen ve bankanın satışı gerçekleştirmesi/krediyi fona devretmesi ile sorumluluğunun sona erdiği bir sistemdir.

Konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Fon kurucuları, fon portföyünde yer alan kredilerin ve bunlarla bağlantılı işlemlerin ödemelerine aracılık edenler, fon kurma limiti, portföyün riskten korunması veya kredi değerliliğinin artırılması amacıyla yapılan sözleşmeler dahil fon portföyüne alınabilecek varlık türleri, portföy sınırlamaları ile ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihraç ve Kurul kaydına alınmasına ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurucular, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yönelik garanti verebilirler. Fonun tüzel kişiliği yoktur, ancak malvarlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Fon malvarlığı, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, ihtiyatî tedbir kararı verilemez ve iflâs masasına dahil edilemez.

Fon kurulu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eder ve yönetir. Fon portföyüne alınan varlıkların kayıtlarının doğruluğundan ve bu varlıkların korunması ve saklanması fon kurulu sorumludur. Fon kuruluna ilişkin şartlar ile fon varlıklarının yönetimine ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenir.

Kurucu, fon kurulu ve ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanununun vekâlet akdi hükümleri uygulanır. Kurul, fon portföyündeki varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

İpotekle teminat altına alınmış bir kredi veya konusu gayrimenkul olan bir finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacakların fon portföyüne alınması halinde, kredi veya alacağın fona devredildiği hususu ilgili gayrimenkulün tapu sicilinde beyanlar hanesine kaydedilir. Kurul, ipotekle teminat altına alınmış bir kredi veya konusu gayrimenkul olan bir finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacakların fon portföyüne alınması halinde, ipoteğin veya mülkiyetin; fon hesabına, kurucu adına tapuya tescil ettirilmesini zorunlu tutabilir.

Fon içtüzüğü, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sahipleri, kurucu ve fon kurulu arasında, fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan bir sözleşmedir. Fon içtüzüğü ve Kurulca belirlenecek diğer belgelerle birlikte, fon kuruluşuna izin verilmesi ve ihraç edilecek ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kayda alınması talebiyle Kurula başvurulması zorunludur.

Fon portföyü farklı sınıflara ayrılarak bu sınıflar üzerine farklı haklar içeren ipoteğe dayalı menkul kıymetler ihraç edilebilir. Farklı ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları ile ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sahiplerine verdiği haklara ilişkin esasların fon içtüzüğünde belirlenmesi şarttır.

Kurul, portföydeki varlıkların değerlendirme esaslarına, fonun faaliyet ve yönetim ilkelerine, birleşmesine, sona ermesine ve tasfiyesine, fon içtüzüğü, fon yönetim sözleşmesi ve saklama sözleşmesinin kapsamına, değiştirilmesine, tescil ve ilanına ilişkin usûl ve esasları belirlemeye yetkilidir.

Kurucu veya fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde Kurul, fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yürütülmesine veya fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Bu durumda, kurucunun garanti vermiş olması

halinde, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder. Kurul, atanacak fon kuruluna veya Yatırımcıları Koruma Fonuna bu fıkra kapsamındaki hizmetleri karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usûl ve esasları belirlemeye yetkilidir. Fon kurucusunun iflâsı veya tasfiyesi veya fon kurulu üyelerinin iflâsı halinde Kurul, gerekli tedbirleri almaya yetkilidir.

Konut finansmanı fonu ülkemizde halen uygulanmakta olan menkul kıymet yatırım fonlarına benzer bir şekilde tasarlanmıştır. Menkul kıymet yatırım fonlarından farklı olarak daha çok tahvil ve bono gibi sabit getirili menkul kıymetlere benzer bir şekilde, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin vadeli ve kuponlu ihraç edilmesi ve borsalarda işlem görmesi söz konusu olabilecektir. Ayrıca, konut finansmanı fonunun alacaklarının belirli kısımları için farklı sınıflarda sermaye piyasası aracı ihraç edilebileceği öngörülerek yapılandırılmış finansman tekniklerinin uygulanmasına imkân tanınmıştır. Aynı alacak havuzu içerisinde farklı alt havuzlar da oluşturularak farklı nitelikte sermaye piyasası araçları çıkarılabilecektir. Kurucular, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yönelik garanti de verebilecektir.

Konut finansmanı fonlarının oluşturulmasının diğer bir amacı, varlıkların kurucunun malvarlığından ayrılması ve bu şekilde kurucunun iflâsı gibi bir durumda bu varlıkların korunmasıdır. Böyle bir durumda, ilgili varlıklar kurucunun bilançosundan çıkmış olacağından, üçüncü kişiler bu varlıklar üzerinde hak iddia edemeyecek ve bu varlıklar sadece ilgili konut finansmanı fonunun ipoteğe dayalı menkul kıymetlerine yatırım yapan yatırımcıların bu araçlar üzerindeki haklarının ödenmesi için kullanılacaktır.

Konut Finansman Fonu, borçlanma yoluyla kredi temini ve bu kredilerin birincil kredi verenlere aktarılmasını sağlayacaktır. Ayrıca, birincil kredi verenlerden ilgili alacakların devralınması ve bu alacakların portföyde tutulması veya saklanması, ipotek teminatlalı alacaklara dayalı bonolar aracılığıyla menkul kıymetleştirilmesi ya da ipoteğe dayalı menkul kıymetler aracılığıyla menkul kıymetleştirilmesi işlevine de sahip bulunmaktadır. Tüm bu işlevlerin yanı sıra Konut Finansman Fonu garanti sağlama özelliğine de sahiptir. Yasa ile bankalar Konut Finansmanı Kuruluşu tanımına girmiştir, bankalar, fon temin edebilecekleri yeni olanaklara sahip olmuştur. Konut Finansmanı Fonu, tüketiciler ve Konut Finansmanı Kuruluşlarından gelen fon akımlarını toplamakta, yatırımcılara aktarmaktadır. Bir şekilde köprü rolünü üstlenen Konut Finansman Fonu'nun, yatırımcılar ile ilişkisi sadece fon aktarımından ibaret olmayıp aynı zamanda menkul kıymet akımını da içermektedir. Aktifinde konut kredisi alacakları olan Konut Finansman Fonu'nun ihraç edeceği menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar kredilerin nakit akımlarına da ortak olmaktadır. Dünya üzerinde gerçekleştirilen mortgage uygulamalarında, kredilerden kaynaklanan alacakların ayrı bir mal varlığı olan Konut Finansman Fonu'na temlik ve banka bilançosundan çıkarılması bir mekanizma olarak kullanılmaktadır.

Konut Finansmanı Fonu'nun aktifinde konut kredisi alacakları, pasifinde ise menkul kıymetler yer almaktadır. Pasifte bulunan menkul kıymetler kapsamında garantörler ve yatırımcılar bulunurken, aktifte yer alan konut kredisi alacaklarına ilişkin olarak kurumsal düzeyde bir Kayıt Kuruluşu bulunmaktadır. Garantörler, menkul kıymetlerin ana para ve faiz ödemelerinin taşımakta olduğu risklere karşı kurucu veya üçüncü kuruluşlardan garanti sağlamaktadırlar. Pasifte bulunan menkul kıymetler, farklı sınıflarda olmakta ve farklı hakları içermektedir. Farklı sınıflarda yer alan menkul kıymetler, farklı kredi derecelerine sahiptirler.

Ülkemizdeki İDMK düzenlemesi ile konut kredisi veren kuruluşlar konut kredilerini bilanço dışına taşıyarak, kendilerine fonlama imkanı sağlamakta ve sermaye yeterlilik oranına olumlu etki yapmaktadır. Konut finansmanı fonları Kanun ile iflas riskinden arındırılmıştır. Fon portföyünün kalitesinin artırılması için, kurucu ve/veya üçüncü taraflarca sigorta, garanti, gibi değişik teminat yöntemleri kullanılabilir. Yine aynı şekilde, İDMK farklı haklara sahip değişik sınıflar altında (vade, faiz türü, anapara/faiz ödeme zamanları, kredi riski gibi kriterler göz önüne alınarak) ihraç edilebilir. Kredi veren, fon portföyünün kalitesini arttırmak için alt sınıflara ait İDMK'i kendi portföyüne alabilir. Yedek hesaplar oluşturularak, portföydeki varlıklardan elde edilen gelirlerin bir kısmı teminat amaçlı saklanabilir. İpotekli konut kredilerinden elde edilen faiz geliri, İDMK'in faiz giderinden fazla olmalıdır, İDMK sahiplerine

yapılacak ödemelerin sıklığı en az aylık dönemler itibarıyla belirlenebilir. Ödemeler, portföydeki varlıkların nakit akımlarından karşılanır.

İTMK, özellikleri itibarıyla bilanço üzerinde yer almakla birlikte yatırımcıya hem teminat havuzuna hem de ihracı yapan finansman kuruluşuna geri dönme hakkını vermektedir. İDMK ihracında ise geniş bir sermaye, farklı coğrafyada yerleşik ve derinliği olan bir yatırımcı kesimine ulaşma imkanı vardır. Bilançoda bulunan kredilerin gerçek satışı söz konusu olduğu için sermaye gereksinimi azaltılabilmektedir. Bu tip ihraçlar sayesinde piyasada bilinirliğinin artması sağlanmaktadır.

### **Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler**

Kanunda belirtilen diğer bir araç olan varlık teminatlı menkul kıymetler (VTMK), yine ihracının genel yükümlülüğünde olan, alacak ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Bu menkul kıymetlerin ipotek teminatlı menkul kıymetlerden farkı, teminatı oluşturan alacakların ipotek kredilerinden oluşma şartının olmamasıdır.

5582 sayılı Kanun uyarınca Sermaye Piyasası Kanunu'na getirilen değişiklikler çerçevesinde varlığa dayalı menkul kıymetler tekrar tanımlanmıştır. Yapılan değişikliklerle daha önce varlığa dayalı menkul kıymet tanımının yer aldığı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13/A maddesinde ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13/B maddesinde ise varlık teminatlı menkul kıymetler düzenlenmiştir.

Varlık teminatlı menkul kıymetler; ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edecek kuruluşlar, ihraç limiti, ihraç şartları, teminat gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, teminat gösterilebilecek varlıklara ilişkin sınırlamalar, teminat gösterilen alacak ve varlıkların değerlendirilmesi ve raporlanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Teminat gösterilen alacak ve varlıkların kayıtlarının tutulmasına ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle Kurulca belirlenir.

Kurul ihracının bir teminat sorumlusu belirlemesini zorunlu tutabilir. Teminat sorumlusu teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların mevcudiyetini ve niteliklerini, teminat havuzlarının oluşturulmasını ve varlıkların teminat havuzlarında izlenmesini izlemek, tespit ettiği hususlar hakkında Kurulca belirlenecek usul ve esaslar çerçevesinde, ihraççıya ve Kurula bilgi vermekle yükümlüdür.

Teminat sorumlusu ihraççıdan, kayıt kuruluşundan ve gerek görülen durumlarda tapu sicil müdürlüklerinden teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. İhraççılar, kayıt kuruluşu ve tapu sicil müdürlükleri teminat sorumlusunun talep ettiği bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşmasının engellenmesi halinde, durumu derhal Kurula bildirmekle yükümlüdür.

Varlık teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar teminat havuzlarında yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez ve iflâs masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyatî tedbir kararı verilemez.

Kurul, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

Teminat sorumlusunun sahip olması gereken nitelikler Kurulca belirlenir. Kurul, varlık teminatlı menkul kıymet sahiplerinin haklarının korunması amacıyla teminat sorumlusunun değiştirilmesini istemeye veya teminat sorumlusunu re'sen değiştirmeye yetkilidir.

## **Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**

SPK’ca düzenlenen menkul kıymetleştirme araçlarının başında varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) gelmektedir. Eski düzenlemede VDMK, genel finans ortaklıkları, bankalar, finansman şirketleri ve finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kendi ticari işlemlerinden doğmuş olan alacakları veya devralacakları alacaklar karşılığında SPK tarafından kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır. 2007 yılında, Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişiklikle varlığa dayalı menkul kıymetler farklı bir yapı kazanmıştır. 2007 yılındaki kanun değişikliği ile varlığa dayalı menkul kıymetler açısından getirilen en önemli değişiklik, söz konusu menkul kıymetlerin bilanço dışı bir enstrüman olarak tasarlanması ve sadece varlık finansmanı fonu tarafından ihraç edilebilmesine imkan tanınmasıdır.

Varlık finansmanı fonu, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanchlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Varlık finansmanı fonu portföylerine alınabilecek varlıklar Kurulca belirlenir. Varlık finansmanı fonlarının portföylerine, ipotekli konut kredileri haricindeki tüketici kredileri ile ipotekli krediler, motorlu kara taşıtları için verilen krediler, proje finansmanı ve kurumsal krediler, finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan alacaklar ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı’nın gayrimenkul satışından kaynaklanan alacakları devralınabilmekte ve bu alacaklar karşılığında VDMK ihraç edilebilmektedir. Özellikle düzenleyici ve denetleyici otoritelerin kontrolü altında bulunan finansal kuruluşlarca oluşturulan varlıkların fon portföyüne alınması uygun görülmüş olup, VDMK piyasasının gelişmesi ile birlikte bu varlıkların kapsamının genişletilmesi mümkün bulunmaktadır.

VDMK piyasasının oluşturulması aşamasında, varlık finansmanı fonu oluşturmaya yetkili kurucular, faaliyetleri düzenleyici ve denetleyici otoritelerce kontrol edilen finansal kuruluşlarla sınırlı tutulmuştur. Bu finansal kuruluşlar bankalar, finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve aracı kurumlardan oluşmaktadır. Tebliğ gereği VDMK sahiplerine belirli dönemler itibarıyla varlıklara ilişkin bilgi verilmesi zorunludur. VDMK’lar nitelikli yatırımcılara yani yatırım fonları, emeklilik fonları, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kurumları, portföy yönetim şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar ve Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılara tahsisli olarak satılabileceği gibi, yatırımcılara da arz edilebilecektir. Ayrıca ilgili borsa tarafından uygun görmesi durumunda halka arz edilen VDMK’lar borsada işlem görebilecektir. Halka arz edilecek VDMK’ların en az bir yetkili derecelendirme kuruluşu tarafından derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna bilgilendirme dokümanlarının da yer verilmesi Tebliğ gereği zorunludur.



**Türkiye’de yeni konut finansman sisteminde yer alan kurumlar ve araçlar nelerdir?**



## Özet

Konut finansmanı sistemi, fon fazlası olan ekonomik birimlerden (hanehalkı, işletme vb.) gerekli fonların toplanarak, bunların fon talebinde bulunan (konut almak için borçlanma ihtiyacında olanlar) kişilere aktarma fonksiyonunu yerine getirmektedir. Türk konut finansman sisteminde yer alan kişi veya kuruluşlar şunlardır: Kredi kullanan kişiler (tüketiciler), ipotek finansman kuruluşları (menkul kıymet ihraç eden-ihraççı), kredi kullandıran konut finansman kuruluşları (banka veya finansal kiralama şirketleri), inşaat şirketleri, sigorta şirketleri, gayrimenkul değerlendirme uzmanları, büyük yatırımcılar (yatırım fonları veya şirketleri), küçük yatırımcılar ve sistemi düzenleyen kamu kuruluşları (özellikle Sermaye Piyasası Kurulu ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu).

Türkiye’de özellikle 1950’li yıllarda başlayan köyden kente yoğun göç ve hızlı kentleşme olgusu, zaman içerisinde ağırlaşan ve yoğunlaşan konut sorununu gündeme getirmiş ve bu sorunun çözümü için çeşitli konut politikaları denenmiş ve kurumsal yapılanmalar oluşturulmuştur. 1947 yılında Emlak ve Kredi Bankası’nın kurulması, 1958 yılında İmar ve İskan Bakanlığı’nın kurulması, 1965 yılında “Gecekondu Kanununun” çıkarılması, 1984 yılında Toplu Konut ve Kamu İdaresi’nin kurulması ve toplu konut fonunun oluşturulması, 2007 yılında “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun” kabul edilmesi gibi.

Türkiye’de, bankaların artan desteğine rağmen, halen gelişmiş ülkeler düzeyinde bir konut finansman sistemi bulunmamaktadır. Türkiye’de konut finansmanı sistemini kurumsal olmayan ve kurumsal olmak üzere iki açıdan incelemek mümkündür. Kurumsal olmayan yapı içerisinde konut müteahhitlerinden vadeli olarak konut satın alınması, yapı kooperatifleri yoluyla konut edinilmesi ve kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesi yer alırken; kurumsal konut finansman yapısı ise Toplu Konut İdaresi, sosyal güvenlik kurumları gibi devlet destekli kurumlar, ticari bankalar, konut finansmanı şirketi şeklinde örgütlenmeler tarafından oluşturulmuştur.

Kurumsal finansman, kurumsal olmayan konut finansmanından bütünüyle farklı olarak, hukuki bir temele dayanan ve kamu otoriteleri tarafından onaylanan bir finansman şeklidir. Sistemde yer alan kurumların faaliyetleri incelenir ve kamuya açıklanır. Kurumsal bir konut finansman sisteminin yerleşmesi; gelişmekte olan ülkelerde konut kalitesinin gelişmesine, şehirlerin düzene girmesine, dolayısıyla yaşam ve çalışma standartlarının yükselmesine katkıda bulunur. Gelişmekte olan ülkelerde kalkınma trendinin artması ve daha yüksek bir gelişme düzeyine ulaşılması için, finansmanda kurumsallaşmış bir sisteme geçiş çok önemlidir.

1960’lardan 1990’ların ortalarına kadar olan dönemde Türkiye’de kurumsal konut finansman sistemi üç ayaklı bir yapıya sahiptir. Bunlar sosyal güvenlik kurumları, ticari bankalar ve Toplu Konut İdaresidir (TOKİ). 2007 yılında konut finansmanı sistemi yasasında değişiklikler ile sisteme konut finansmanı şirketleri de katılmıştır.

Kurumsal sektörün oluşumu için öncelikle toplumda yüksek gelir düzeyindeki bireylerin hemen yararlanabileceği, orta ve düşük gelir seviyesindekilerin de ileride faydalanabilecekleri bir finansman sisteminin kurulması gereklidir. Söz konusu sistemin gelişebilmesi için ülkenin genel gelir seviyesi buna müsait olmalıdır. Gelir düzeyi arttıkça bu tür sistemler daha kolay bir şekilde yerleşmektedir. Bu sistem sayesinde geleneksel finansman yerini zamanla kurumsal finansmana bırakacak ve konut sorununun çözümüne katkı sağlayacaktır.

Yeni yasa ile konut kredilerinin menkul kıymetleştirilebilmesine olanak sağlayarak finansal piyasalara derinlik kazandırılması ve kredi veren kuruluşlardan uygun koşullarda kaynak sağlayarak bireylerin daha uzun vadelerde kredi ile konut sahibi olabilmelerine olanak sağlanması hedeflenmiştir. Diğer taraftan, ilgili kanunun tüketiciler için getirdiği diğer önemli değişiklikler ise, tüketicilerin sabit faize ek olarak değişken faizle kredi kullanabilme olanağı ile vergi avantajıdır.

## Kendimizi Sınavalım

1. Aşağıdakilerden hangisi 1940'lı yıllardan bu yana kurumsal finans sisteminde yer alan kuruluşlardan biri **değildir**?

- Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
- Ordu Yardımlaşma Kurumu
- Konut finansmanı şirketleri
- Konut kooperatifleri
- Bankalar

2. Ülkemizde uzmanlaşmış finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir konut finansman sistemine ilişkin kanun hangi yıl kabul edilmiştir?

- 1950
- 1980
- 1999
- 2003
- 2007

3. Aşağıdakilerden hangisi kurumsal olmayan finans kaynaklarından biridir?

- Tasarruf ve Kredi Birlikleri
- Bankalar
- SSK
- Bağ Kur
- Finansal Kiralama Şirketleri

4. Konut piyasasında hem finansör hem de konut projeleri üreten bir konumda yer alan, günümüzde sosyal amaçlı konut projeleri üreten TOKİ uygulamalarıyla benzerlikler gösteren ve faaliyetlerine 2001 yılında son verilen banka aşağıdakilerden hangisidir?

- Vakıflar Bankası
- Emlak Bankası
- Öğretmenler Bankası
- Anadolu Bankası
- Etibank

5. Aşağıdakilerden hangisi ülkemizdeki konut kredilerinin özelliklerinden biri **değildir**?

- Bu krediler içindeki geri ödemesinde sorun olan kredilerin oranı son derece düşüktür.
- 2009 yılında dövizle endeksli konut kredisi kullandırımı yasaklanmış olup, bu tarihten itibaren krediler Türk Lirası cinsinden verilmektedir.
- 2011 yılının başından itibaren kredilendirme oranı azami yüzde 85 olarak kararlaştırılmıştır.
- Kredilerin teminatı, kredi konusu gayrimenkul üzerine ipotek tesis edilmesidir.
- Konut değerlemeleri konusunda 2011 yılının başından itibaren SPK veya BDDK tarafından lisans verilmiş olan değerlendirme firmalarınca yapılması zorunlu hale getirilmiştir.

6. “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” düzenlemesini yapan kurum aşağıdakilerden hangisidir?

- TC Merkez Bankası
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- Sermaye Piyasası Kurumu
- Bankalar Birliği

7. Aşağıdakilerden hangisi yeni kanuna göre konut finansmanı kuruluşlarından biridir?

- Finansal kiralama şirketleri
- Factoring şirketleri
- Sigorta kurumları
- Forfaiting şirketleri
- TC Merkez Bankası

8. Aşağıdakilerden hangisi yeni kanuna göre ipotekli sermaye piyasası araçlarından biri **değildir**?

- İpoteğe dayalı menkul kıymetler
- İpotek teminatlı menkul kıymet
- İpotekli tahvil
- Varlık teminatlı menkul kıymet
- İpotek finansmanı kuruluşu tarafından ihraç edilen hisse senedi dışında sermaye piyasası araçları

9. Aşağıdakilerden hangisi ipotek teminatl  menkul kıymet ihracını yapabilecek olan kuruluşlardan biridir?

- a. Bankalar
- b. TOKİ
- c. Finansal kiralama şirketleri
- d. OYAK
- e. Hazine Müsteşarlığı

10. Aşağıdakilerden hangisi varlık finansmanı fonu portföylerine alınabilecek varlıklardan biri **değildir**?

- a. Motorlu kara taşıtları için verilen krediler
- b. Proje finansmanı ve kurumsal krediler
- c. İpotekli konut kredilerini de içeren tüketici kredileri
- d. Finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan alacaklar
- e. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın gayrimenkul satışından kaynaklanan alacakları

## Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. d Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Konut Finansmanı Sisteminin Gelişimi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

2. e Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Konut Finansmanı Sisteminin Gelişimi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

3. a Yanıtınız yanlış ise ‘‘Kurumsal Olmayan Konut Finansman Kaynakları’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

4. b Yanıtınız yanlış ise ‘‘Kurumsal Konut Finansman Kaynakları’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

5. c Yanıtınız yanlış ise ‘‘Kurumsal Konut Finansman Kaynakları’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

6. d Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Yeni Konut Finansmanı Sistemi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

7. a Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Yeni Konut Finansmanı Sistemi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

8. c Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Yeni Konut Finansmanı Sistemi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

9. a Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Yeni Konut Finansmanı Sistemi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

10. c Yanıtınız yanlış ise ‘‘Türkiye’de Yeni Konut Finansmanı Sistemi’’ başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

## Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

### Sıra Sizde 1

Türkiye’de özellikle 1950’li yıllarda başlayan köyden kente yoğun göç ve hızlı kentleşme olgusu, zaman içerisinde ağırlaşan ve yoğunlaşan konut sorununu gündeme getirmiş ve bu sorunun çözümü için çeşitli konut politikaları denenmiş ve kurumsal yapılanmalar oluşturulmuştur. 1947 yılında Emlak ve Kredi Bankası’nın kurulması, 1958 yılında İmar ve İskan Bakanlığı’nın kurulması, 1965 yılında ‘‘Gecekondu Kanununun’’ çıkarılması, 1984 yılında Toplu Konut ve Kamu İdaresi’nin kurulması ve toplu konut fonunun oluşturulması, 2007 yılında

“Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun” kabul edilmesi gibi.

Tüm bu uygulamalarda devletin ana strateji şunlar olmuştur: Altyapısı hazır arsalar üretmek ve düşük gelir guruplarına konut yapmak üzere uygun fiyatlarla vermek. Hızla yoğunlaşan gecekondular ve kaçak yapılaşmayı önlemek. Kıt kaynaklarla daha çok konut üretmek. Kamu kaynakları ile lüks konut yapımını engellemek. Orta ve alt gelir guruplarının konut ihtiyacını karşılayacak konut finansmanı yöntemleri geliştirmek. Konut sahipliği oranını artırmak.

### **Sıra Sizde 2**

Yakın zamana kadar kurumsal sektörün yeterince oluşmamış olması, faiz ve enflasyon oranlarının yüksek olması, finansal kurumların konut kredisinden uzak durmaları gibi nedenlerle konut almak ya da inşa etmek isteyenler tarafından kurumsal olmayan kaynaklar daha yoğun kullanılmıştır.

### **Sıra Sizde 3**

1990’lı yıllara kadar ticari bankalarda kullanılan krediler içinde konut kredilerinin az olmasının iki nedeni vardır. İlki, bankacılık sektörünün özellikle konut sektörünün dışında tutulmak istenmesidir. İkinci neden olarak, konut kredilerinin yapısı gereği uzun vadeli oluşu ve sabit faizin tercih edilmesinin yanında enflasyon ve faizlerin uzun yıllar yüksek oranlarda seyretmesi, sektörün bu tür kredilerden uzak durmasına neden olmuştur.

7129 sayılı Bankalar Kanunu, ticaret bankalarının konut kredisi kullandırmasını yasaklayan hükümler içermiştir. Bunda en büyük etken 1930 Dünya Ekonomik Buhranı’nın bankacılık düzenlemelerine yansımış olmasıdır. Aradan geçen sürede tüm dünyada düzenlemeler yenilenmesine karşın bizim sistemimizde bu yasak sıkı biçimde korunmuş ve ancak 1979’da kaldırılmıştır. 1923’ten 1984’e kadar olan dönemde, Bayındırlık ve İskân Bakanlığı, gecekondular önleme bölgelerindeki dar gelirli ailelere, kooperatiflere ve belediyelere kredi vermiş, sosyal güvenlik kuruluşları da kendi üyelerini konut edindirme konusunda çalışmalar yapmıştır. Kurumsal finansman alanında faaliyet gösteren ticari bankaların konut kredisi vermeleri 1979 yılına kadar engellenmiş, sadece Emlak Kredi Bankası, Vakıflar Bankası ve Öğretmenler

Bankası’na bu alanda yetki kullanılmıştır. Ancak, ülke genelinde konut alıcılarına ve müteahhitlere kredi sağlayan tek banka Emlak Kredi Bankası olmuştur. 1980’li yıllarda yetki verilen diğer bankalar ucuz ve uzun vadeli konut kredisi vermek kârlı olmadığından bu alanda faaliyet göstermemiştir. 1990’lı yıllarda ticari kredilerde zorlanan ve riski dağıtmak amacıyla alternatif alan arayan bankalar, konut kredisi faizlerinin mevduat faizlerinden yüksek olması sebebiyle konut kredisi işine girmeye başlamışlardır.

### **Sıra Sizde 4**

Kurulan bu sistemle, orta ve uzun vadede, gerek daha uygun faiz oranlarıyla, gerekse de daha uzun vadelerde kredi sunulması mümkün olabilecektir. Konut edinmeyi kolaylaştırdığı gibi, yapı kalitesinin yükselmesine, şehir planlamacılığın etkin bir noktaya gelmesine, mülkiyetin ve alışverişlerin kayıt altına alınmasına da büyük bir katkı sağlayacaktır. Mortgage sistemi, faizlerin düşmesi, vadelerin uzaması ve ürün çeşitliliğinin artması gibi avantajlar sunmaktadır. Bu da, toplumun daha geniş kesimlerince, kurumsal konut finansmanı olanaklarından faydalanılabileceği anlamına gelmektedir. Artan talep ve satın alma gücü konut yapımcıları için önemlidir. Satılan konutlar ipotek altına alınıp ikincil piyasalara arz edildiğinde, sermaye piyasası yatırımcıları bu araçların temsil ettiği nakit akışının özelliklerine büyük önem vermektedir. Bu özellikler arasında konutun bulunduğu coğrafik konum (deprem, zemin, vs.), yasal ruhsatların varlığı (inşaat, iskan...), yapı denetim raporu, lisanslı uzman tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu sayılabilir. Bunun da konut sorununun ikinci etmeni olan kalite sorununa orta vadede olumlu katkı yapacağı beklenmelidir. Yeni yasa ile konut kredilerinin menkul kıymetleştirilebilmesine olanak sağlayarak finansal piyasalara derinlik kazandırılması ve kredi veren kuruluşlardan uygun koşullarda kaynak sağlayarak bireylerin daha uzun vadelerde kredi ile konut sahibi olabilmelerine olanak sağlanması hedeflenmiştir. Diğer taraftan, ilgili kanunun tüketiciler için getirdiği diğer önemli değişiklikler ise, tüketicilerin sabit faize ek olarak değişken faizle kredi kullanabilme olanağı ile vergi avantajıdır.

## Sıra Sizde 5

Yeni konut finansmanı sisteminde yer alan kuruluşlar, konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir. Düzenleyici ve denetleyici kurumlar Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumudur. Hazine Müsteşarlığı konut finansmanına ilişkin sigorta sözleşmeleri ile ilgili usûl ve esasları Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'nin, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ise konut finansmanı kapsamındaki kredilerin yeniden finansmanına ilişkin usûl ve esasları Türkiye Bankalar Birliğinin görüşlerini alarak belirlemeye yetkilidir. Ayrıca gayrimenkul değerlendirme uzmanlığına lisansına sahip olanların üye olmaları gereken Türkiye Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Meslek Birliğidir.

5582 sayılı Kanunun 7. maddesinde ipotekli sermaye piyasası araçlarının konut finansmanında kullanılması öngörülmüştür. İpotekli sermaye piyasası araçları şunlardır: İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

## Yararlanılan Kaynaklar

Altaş, G. (2007). “İpotekli Konut Finansman Sistemi”, **Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Gündem Dergisi**, Sayı: 60, Ağustos 2007.

Baydemir, M. (2005). **İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi**, Özyücel Yayınları, İstanbul.

Berberoğlu, G. M. ve Teker S. (2005). “Konut Finansmanı ve Türkiye’ye Uygun Bir Model Önerisi”, **İTÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:1, Aralık 2005.

Dolun, L. (2007). **İpoteğe Dayalı Konut Kredisi (Mortgage)**, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, GA/07-06-29, Ankara.

Erdönmez, P. A. (2006). “Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 57.

Eriş, N. (2007). **Teminatlı Borç Yükümlülükleri**, Ankara: SPK Yeterlilik Etüdü.

Hendershott, P. and Weicher, J.C. (2002). **Forecasting Housing Markets: Lessons Learned**, Real Estate Economics.

Hepşen, A. (2010). **Gayrimenkul Piyasaları ve Finansmanı**, Literatür Yayınları, İstanbul.

Karakurt Tosun, E. “Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Konut Finansmanı”, **PARADOKS Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi** (e-dergi), <http://www.paradoks.org> Yıl:2 Sayı:2.

**Konut Kredileri Uygulamaları Hakkında Yararlı Bilgiler** (2008). İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 259, Haziran 2008.

Küçükkocaoğlu, G. (2006). “Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi”, **Active**, Mayıs-Haziran 2006.

Meen, G. (2000). Why do mortgage markets matter?, **Economic Outlook**, No. 4.

**Mortgage Yasasının Getirdikleri ve Konut Finansmanı** (2007), İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 16/11/2007.

Oksay, S. ve Ceylantepe, T. (2006). **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**, İstanbul: Türkiye Sigorta Ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayınları.

Teker, S. ve Özkan, Ç. (2008) “Konut Kredileri ve Menkulleştirme İçin Bir Model Önerisi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ocak 2008.

Topaloğlu, M. (2007). “İpoteğe Dayalı ve İpotek teminatlı Menkul Kıymetler”, **TSRSB & TSEV III. Ulusal Sigorta Sempozyumu**, 18 Ekim 2007.

“Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”, Kanun No. 5582, Kabul Tarihi: 21/2/2007, 6 Mart 2007 Resmî Gazete Sayı: 26454.





Varlık Finansmanı Fonlarına Ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No: 35), **Resmî Gazete**, Sayı: 26980, 27 Ağustos 2008

[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

# 4

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

-  Değer ve değerlendirme kavramlarını tanımlayabilecek,
  -  Gayrimenkul değerlemesini tanımlayabilecek ve kullanım alanlarını belirleyebilecek,
  -  Türkiye’de hangi yasal düzenlemelerde gayrimenkul değerlemesinin önem kazandığını ifade edebilecek,
  -  Gayrimenkul değerini etkileyen faktörleri açıklayabilecek
- bilgi ve becerilere sahip olabileceksiniz.

## Anahtar Kavramlar

- |   |  |
|---|--|
|  Değer                   |  Değeri Etkileyen Faktörler         |
|  Değerleme               |  Yasal Düzenlemeler                 |
|  Gayrimenkul Değerlemesi |  Türkiye’de Gayrimenkul Değerlemesi |

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Gayrimenkul ve Mülkiyet Kavramları
- ❖ Değer ve Değerleme Kavramları
- ❖ Gayrimenkul Değerlemesi ve Kullanım Alanları
- ❖ Türkiye’de Yasal Düzenlemeler Çerçevesinde Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Anayasa Açısından Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Kamulaştırma Kanunu Açısından Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Vergi Kanunları Açısından Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Konut Finansman Sistemi Açısından Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Diğer Bazı Kanunlar Açısından Gayrimenkul Değerlemesi
- ❖ Gayrimenkul Değerini Etkileyen Unsurlar
- ❖ İçsel Unsurlar
- ❖ Dışsal Unsurlar

# Gayrimenkul Değerlemesi

## GİRİŞ

Değer ve değerlendirme denildiğinde tüm varlıklar akla gelmektedir. Ekonomik olarak bakıldığında ve her ekonomik varlığın bir değeri olduğu düşünüldüğünde bu değerlerin uygun bir yöntemle doğru olarak tespiti önemli bir konudur. Gayrimenkul değerinin belirlenmesi, özel mülkiyet hakkının var olduğu gelişmiş ülkelerde üzerinde önemle durulan ve sürekli gelişimin yaşandığı bir alan olmuştur. Gayrimenkul değerlerinin objektif, doğru ve güvenilir bir şekilde belirlenmesi gayrimenkul mülkiyetini, alıcı ve satıcılarını ilgilendirdiği kadar toplumsal ekonomi yönünden de önem taşımaktadır. Çünkü gayrimenkuller toplumsal servetin büyük bir kısmını oluşturur ve herkes sahip olduğu gayrimenkullerin gerçek değerini bilmek ister. Bu değer aynı zamanda bazı kamusal uygulamalar içinde bilinmesi gereken bir değerdir.

Genel anlamda gayrimenkul değerlendirme, bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin ya da gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi yapılacak tarihteki değerinin objektif unsurlara dayanılarak belirlenmesi işlemidir. Bir gayrimenkul değerinin belirlenmesi aşamasında gayrimenkul ile ilgili değer kavramı ve değerlendirme sürecinin yanında bir takım yasal düzenlemelerinde bilinmesi gerekmektedir.

Türkiye’de özellikle 2000’li yılların başından itibaren gayrimenkul değerlendirme alanında önemli yasal düzenlemeler yapılmıştır. Yapılan yasal düzenlemelerden en önemlileri şüphesiz, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Sermaye Piyasası Kuruluna tanınan yetki çerçevesinde sermaye piyasası alanları ile sınırlı olarak gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek kişi ve şirketlere ve bu şirketlerin listeye alınmalarına ilişkin tebliğlerin 2001 tarihinde yürürlüğe girmiş olmasıdır. Yine 2000’li yılların başından itibaren kamuoyunda “mortgage” olarak bilinen ve 2007 yılında kabul edilerek yürürlüğe giren 5582 sayılı Konut Finansman Sistemine İlişkin yasal düzenlemeler sonucunda gayrimenkul değerlendirme oldukça önem kazanmıştır.

Emlak Finans ve Emlak Değerleme isimli kitabınızın bu ünitesinde, önemini ana hatlarıyla açıklamaya çalıştığımız gayrimenkul değerlemesine ilişkin ilk olarak gayrimenkul ve mülkiyet kavramları ile değer ve değerlendirme kavramlarına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Daha sonra Türkiye’deki mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde gayrimenkul değerlemesinin kullanım alanları ayrıntılı bir şekilde incelenmiş, son olarakta gayrimenkul değerini etkileyen faktörler ele alınmıştır.

## GAYRİMENKUL VE MÜLKİYET KAVRAMLARI

Gayrimenkul, fiziksel bir varlık olan arazi ve bu arazi üzerine insanlar tarafından yapılmış yapılar olarak tanımlanır. Gayrimenkul, yerin üzerindeki veya altındaki tüm ilaveleri ile birlikte görülebilen, dokunulabilen maddi bir “şey”dir. Bir başka tanıma göre gayrimenkul, özüne zarar vermeden bir yerden başka bir yere taşınamayan eşya olarak tanımlanmıştır.

Türk Medeni Kanununun 704. maddesinde gayrimenkul mülkiyetinin konusu üç kategoride ifade edilmiştir. Bunlar arazi, gayrimenkuller üzerindeki bağımsız ve sürekli haklar ve kat mülkiyetine konu olan bağımsız bölümlerdir.

Arazi, sınırları tabii veya suni işaretlerle belirtilmiş olan yeryüzü parçasıdır.

Tapu kütüğüne ayrı sayfada kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar, Medeni Kanunda gayrimenkul kabul edilmiştir. Fakat bir şeyin (eşyanın) menkul-gayrimenkul ayrımında kullanılan ölçüt olan hak kavramı o şeyin (eşyanın) gayrimenkul sayılması için yeterli değildir. Burada kanun koyucu, sosyal daha çok da ekonomik ihtiyaçlardan yola çıkarak bu hakları da gayrimenkul olarak kabul etmiştir. Bu kabul, hakların fiziksel özelliklerini değiştirmemekte sadece bunların bazı durumlarda gayrimenkul gibi işlem görmesine neden olmaktadır. Aslında gayrimenkul olarak sayılıp tapuya tescil edilen bu haklar devir kabiliyeti olan ve kişiye bağlı irtifak haklarından başka bir şey değildir. Mütemmim cüz prensibinin bir istisnası olan bu haklar ilişkin oldukları arazinin üstünde veya altında mülkiyetten bağımsız olarak hak sahibinin mülkü durumundadır. Tapu kütüğüne ayrı sayfada kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar, üst hakkı (inşaat hakkı) ve kaynak hakkıdır.



**İrtifak Hakkı: Sahiplerine, başkasına ait bir şeyin üzerinde sadece kullanma ve yararlanma veya hem kullanma hem de yararlanma yetkisi veren haktır.**



**Üst Hakkı (İnşaat Hakkı); Bir kişinin başka bir kişiye ait arsa üstünde veya altında inşaat yapabilmesine ve mevcut inşaatı muhafaza edebilmesine yetki veren irtifak hakkı çeşidir.**

Kat mülkiyeti kütüğüne bağlı bağımsız bölümler, bir binanın başlı başına kullanılan ve kat mülkiyeti hükümlerine göre bağımsız mülkiyete konu bölümleridir.

Türk hukuk sisteminde gayrimenkulün tanımı özel durumlar dışında Türk Medeni Kanununa bakılarak tayin edilir. Buna Türk vergi sistemi de dahildir. Vergi kanunlarının belirli maddelerinde gayrimenkul kavramından ne anlaşılması gerektiği belirtilmediği sürece gayrimenkul kavramı için Türk Medeni Kanununun ve sözlük anlamının esas alınması gerekmektedir.

Gayrimenkul esas itibarıyla bir yerden başka bir yere taşınamayan arz parçalarıdır. Gayrimenkulün tarifinde ise aşağıda verilen somut bileşenler vardır:

- Arazi,
- Ağaçlar ve mineraller gibi toprağın doğal ayrılmaz parçaları,
- İnsanlar tarafından araziye bağlanmış binalar ve çevre düzenlemeleri gibi ekler.

Bunlara ek olarak bütün sabit bina ekleri (örneğin sıhhi tesisat, elektrik kablo sistemleri ve ısıtma sistemleri) ve binanın yapısına eklenen unsurlar da (kabinler ve asansörler gibi) genellikle gayrimenkulün bir parçası olarak kabul edilirler.

Gayrimenkuller çeşitleri kullanım amaçlarına veya mülkiyet esasına göre sınıflandırılabilirler.

Gayrimenkullerin kullanım amaçlarına göre sınıflandırılması dört ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar: konutlar, işyerleri, arazi ve arsalar ve diğer yapılar şeklindedir.

Konutlar, ev, apartman veya lojman gibi ikamete ayrılmış yapılardır. İşyerleri ise ticari ve sinai amaçlı kullanılan gayrimenkullerdir. Dükkân, iş hanı, depo, fabrika, imalathane vb. yapılar bu grupta yer almaktadır.

Kullanım amaçlarına göre gayrimenkul çeşitlerinden biri olan arazi, tapu siciline kaydedilmekte olup gayrimenkul sayılmaktadır. Sınırları, yüzölçümü ve niteliği yeteri kadar belli edilmiş arazi parçasına ise parsel adı verilmektedir. Arazi yalnızca toprağın yüzeyini değil onun altındaki ve üstündeki herşeyi de içerir. Arsa ise şekil ve büyüklük bakımından öngörülen imar aracı ile bölünmüş, gerekli yol ağı yapıp, su ve elektrik ihtiyacı giderilmiş ve kanalizasyona bağlantısı hazırlanmış imar parselidir.



Konut ve işyeri dışında kalan daha çok özel amaçlarla kullanılan yapılar ise diğer yapılar şeklinde ifade edilebilir. Bu grup içerisinde sıhhi ve sosyal amaçlı kullanılan hastane, kreş vb., kültürel yapı olarak kullanılan okul vb. ve dini yapılar içerisinde kullanılan cami ve kilise gibi yapılar yer almaktadır.

Mülkiyet esasına göre gayrimenkullar ise gerçek ve tüzel kişiye ait olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır.

Gerçek kişilere ait gayrimenkuller tapu kaydının birey üzerinde olduğu ve tasarruf hakkı şahsa ait olan konut ve işyerleridir. İşletme ya da diğer tüzel kişilerin aktifinde olan ticari, sinai veya sosyal amaçlı kullanılan gayrimenkuller tüzel kişilere ait gayrimenkul olarak değerlendirilmektedir. Çok sık olmamakla birlikte tüzel kişi aktifine kayıtlı konutlar da bulunmaktadır.

Gayrimenkul mülkiyeti bir gayrimenkule sahip olmaktan kaynaklanan tüm menfaatleri ve gelirleri kapsar. Gayrimenkul mülkiyeti üzerindeki menfaat ve gelir hakkı bir delil niteliğinde, fiziksel olarak gayrimenkulün dışında bir resmi belge (tapu) ile kanıtlanmalıdır. Gayrimenkul mülkiyeti fiziksel olmayan bir kavramdır. Örneğin arazi, bina veya ek olarak nitelendirilebilecek su, elektrik ve ısıtma cihazları da gayrimenkul mülkiyeti kapsamındadır.

Gayrimenkul mülkiyeti ile bağlantılı bir kavram olan kişisel mülkiyet kavramı ise, kişinin sahip olduğu tüm maddi ve maddi olmayan varlıklar üzerindeki hak ve menfaatlerini kapsar. Maddi kişisel mülk kalemleri, bir gayrimenkule bağlı olmayıp, hareketlilik niteliğine sahip olan unsurlardır. Örneğin bir buzdolabı veya sabit olmayan raflar gibi yapının bir parçası olmayan mobilya ve kiracı tarafından eklenen ve kira kontratı gereği, kira döneminin sonunda kiracı tarafından sökülebilecek unsurlar kişisel mülkiyet kapsamındadır.

## DEĞER VE DEĞERLEME KAVRAMLARI

### Değer Kavramı

Değer sözlük anlamıyla bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, bir varlığın değdiği karşılık, bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı veya yüksek ya da yararlı nitelik olarak tanımlanmaktadır. Bir başka tanımda ise değer, belirli bir zamanda belirli bir gayrimenkulün, mal ve hizmetin alıcı ve satıcı için parasal ederi, gayrimenkul mülkiyetinin ileride gerçekleşecek yararlarının bugünkü değeri olarak ifade edilmektedir.



**Değer, belirli bir zamanda belirli bir gayrimenkulün, mal ve hizmetin alıcı ve satıcı için parasal ederi, gayrimenkul mülkiyetinin ileride gerçekleşecek yararlarının bugünkü değeridir.**

Tüketim ekonomisinde değer göreceli bir kavramdır. Kişiden kişiye, ülkeden ülkeye, ekonomik koşullara, ihtiyaçlara ve beklentilere göre değişir. Bu anlamda değer, ihtiyaçları karşılamak için, belirli bir zamanda ve belirli bir durumdaki insanların mallara uygun gördükleri derecelendirme ilişkisi kavramıdır. Bu nedenle ekonomik yaşamda belirleyici olan değer değil, fiyattır.

Yasalarda, literatürde ve toplumda fiyat, maliyet ve değer kavramları birbirleriyle karıştırılmakta ve pek çok değer kavramı kullanılmaktadır. Gayrimenkul değerlemesi yapılırken de bu kavramların bilinmesi gerekmektedir. Bu kavramlar ve tanımları aşağıda verilmiştir.

**Fiyat;** bir değişim işlemi çerçevesinde belirli bir alıcının ödemeyi ve belirli bir satıcının da satmayı kabul ettiği tutardır.

**Maliyet;** bir yapı için harcanan toplam para miktarı; değişim fiyatı değil üretim değeridir.

**Değer;** belirli bir zamanda belirli bir gayrimenkul, mal veya hizmetin alıcı ve satıcı için parasal ederi, gayrimenkul mülkiyetinin ileride gerçekleşecek yararlarının bugünkü değeridir.

**Sigorta değeri;** gayrimenkulün hasara uğraması ya da yok olması durumunda yerine konulma maliyetidir.

**Tavan değeri;** bir gayrimenkulün normal ekonomik durumlardaki ekonomik karşılığını yansıtan en yüksek değerdir.

**Kayıtlı değeri;** bir gayrimenkulün muhasebe kayıtlarında, yazılı olan değeridir.

**Yatırım değeri;** gayrimenkulün ileride getireceği gelirlerden sağlanacak kârdır. Yatırımcının beklentilerine ve yatırımın özelliklerine göre değişir. Ekonomik değişkenler, pazar durumu, gayrimenkulün getirisi, sosyal ve kültürel etkiler gibi değişkenlerin etkisine bağlıdır.

**Maliyet değeri;** yapılmış bir gayrimenkulün değer günündeki (o tarihte geçerli Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları) yapım giderlerinden, yıpranma payı, eskime ve diğer giderlerin çıkartılmasıyla ulaşılan değerdir.

**İpotek değeri;** gayrimenkul rehini olup, gayrimenkulün tümünün veya bir kısmının alacağı karşılık olarak gösterilmesidir.

**Gerçek değer;** gayrimenkulün kamulaştırılmasında gayrimenkul sahibine kamu tarafından ödenecek bedelin belirlenmesinde ölçüt olarak kullanılan teorik bir kavramdır.

**Sürüm değeri;** alıcı ve satıcı arasında ödeme koşullarına, gayrimenkulün özelliklerine ve konumuna göre gayrimenkulün peşin para değeridir. Rayiç, pazar-piyasa değeri, normal alım-satım değeri kavramları ile eş anlamlıdır.

Günlük kullanımda değer sözcüğü piyasa değeri, kira değeri, sigorta değeri, yatırım değeri, vergi değeri ve diğer tür değerler gibi karşımıza çıkmaktadır. Değer kelimesi yalnızca gayrimenkullere özgü bir kavram olarak kullanıldığında bile pek çok anlam taşımaktadır. Gayrimenkuller üzerinde özel mülkiyetin söz konusu olduğu ülkelerdeki gibi ülkemizde de bir gayrimenkulün kredi, sigorta, yatırım, vergi, kamulaştırma, satış ve ipotek değeri kavramları sık sık kullanılmaktadır.

Değer kavramı gayrimenkul değerlemesinde yukarıda belirtildiği üzere birçok anlama gelebilmektedir. Uygulanabilir tanım içerik ve kullanıma bağlıdır. Değer zamanla değiştiği için değerlemeyi yapacak kişi (değerleme uzmanı) değeri belli bir zaman noktasına yansıtır. Karışıklığa meydan vermemek için değerlemeyi yapan kişiler değer sözcüğünü tek başına kullanmazlar ve onun yerine piyasa değeri, kullanım değeri, yatırım değeri ve vergi değeri gibi özgün değer tiplerinden birini kullanır.

Değer kavramını biri sübjektif değeri ise objektif olmak üzere iki sınıfa kadar ayırmak mümkündür. Sübjektif değer bir gayrimenkulün sahibi açısından değerini ifade eder ve gayrimenkulün kullanım değeri ile ilgilidir. Objektif değer ise gayrimenkulün başkaları için değerini ifade etmektedir ve bu değer ise piyasa değerini ifade eder.



**Sübjektif değer, bir gayrimenkulün sahibi açısından ifade ettiği değer, Objektif değer ise, gayrimenkulün başkası için ifade ettiği değerdir.**

Burada piyasa değeri üzerinde durmakta yarar vardır. Çünkü piyasa değeri kavramı özellikle iş yaşamında ve gayrimenkul alanında önemli bir kavramdır. Piyasa değeri fikrine dayanılarak her yıl büyük miktarlarda gayrimenkul yatırımları ve ipotek kredilerine sermaye aktarılmaktadır.

Piyasa değeri kavramının birden çok tanımı olmakla birlikte, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesince (IVSC, International Valuation Standards Committee) piyasa değeri “*belirli bir değer biçme tarihinde istekli bir alıcı ile istekli bir satıcının başka hiçbir etki altında kalmadan ve kendi çıkarlarını kollayarak doğru bir pazarlama sonucu ve her iki tarafında bilgili, ihtiyath ve baskı altında kalmadan satışı gerçekleştirebilecekleri tahmini bir miktar*” olarak tanımlanmıştır.

Piyasa değerinin tanımı ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, bir ülkede birden fazla tanımla karşılaşılabılır. Tanımlardaki ifadeler değişik olsa bile birçok tanım kural olarak aşağıdaki temel varsayımlara dayanmaktadır.

- Bir gayrimenkulün tahmin edilen bedeli rekabet piyasası içinde parasal olarak satılabilecek en yüksek fiyat üzerindedir.
- Gayrimenkulün serbest piyasada satışta kalması için makul bir süre tanınır.
- Alıcı ve satıcı birlikte hareket eder ve fiyat, gereksiz fiyat artırıcı unsurlar tarafından etkilenemez.
- İki taraf da ihtiyatlı hareket eder ve gayrimenkulün kullanılabileceği alanlar hakkında yeterli bilgi sahibidirler.

Değer kavramı ile ilgili bu bilgilerden sonra değerlendirme kavramına ilişkin açıklamalar ile konu daha iyi anlaşılabilir.



**Bir gayrimenkulün piyasa değeri neyi ifade etmektedir?**

## Değerleme Kavramı

Değer ve değerlendirme kavramları birbirlerine sıkı sıkıya bağlı iki kavramdır. Hatta değerlendirme sözcüğü değer sözcüğünden türemiştir. Değer sözcüğünü bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut bir ölçü, bir şeyin değdiği karşılık kıymet ya da bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı olarak tanımlayabildiğimize göre, bir şeyin değdiği kıymet ya da para ile ölçülebilen karşılığını belirleme işlemini de değerlendirme kavramı olarak tanımlayabiliriz.



**Değerleme, bir şeyin değdiği kıymet ya da para ile ölçülebilen karşılığını belirleme işlemidir.**

Değerleme kavramının anlamı değer kavramında olduğu gibi bir takım görüş farklılıklarını da bünyesinde bulundurmaktadır. Çünkü değerlendirme kavramı kullanıldığı amaca göre farklı şekillerde tanımlanabilen bir özelliğe sahiptir. Diğer taraftan değerlendirme yapanlara bunun yanında değerlemede kullanılan araçlara ve değerlemeyi yapan kişinin içinde bulunduğu şartlara göre farklı sonuçlara yol açtığı gerçeğinden hareketle değerlemenin yapılacak tek bir tanımına bağlı kalmakta güç olacaktır.

Değerleme, bir değerlendirme sorununun uygun bir biçimde çözülmesi için uygun bir pazara yönelmiş, ilgili verilerin toplanması, uygun tekniklerin kullanılması, bilginin, deneyimin ve profesyonel bir yargının uygulanmasını içerir. Bir gayrimenkulün ipotek kredisi için piyasa değerinin tahmini veya emlak vergisi matrahı için belirli bir tarihte gayrimenkulün tanımlanmış değerinin yeniden tespiti değerlendirme işlemine örnek verilebilir.

## GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ VE KULLANIM ALANLARI

Gayrimenkul Değerlemesi (Real Estate Valuation/Appraisal) tanım olarak, objektif ve tarafsız bir şekilde, bir gayrimenkule ilişkin nitelik, fayda, çevre, kullanım koşulları gibi faktörlerin değerlendirilmesi suretiyle sözkonusu gayrimenkulün değerinin tespit edilmesi işlemidir. Bu değer maliyet bedeli olabileceği gibi pazar fiyatı, satış fiyatı da olabilmekte ve çeşitli yöntemler kullanılarak bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerinde değerlendirme işlemleri, profesyonel gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından yapılmaktadır. Genelde değerlendirme operasyonunda sonuca ulaşmada, uzmanın değer yargıları, tecrübesi, tarafsızlığı, takdir becerisi önem kazanmaktadır. Doğru bir sonuç için ayrıca değerlemeye konu gayrimenkule ve çevreye ilişkin yeterli derecede bilgi ve donanıma sahip olunmakla birlikte değerlendirme tekniklerinin doğru ve mevzuata uygun olarak uygulanması da rol oynamaktadır.

Gayrimenkul değerlendirme süreci, değerlendirme sorununun açık bir şekilde ifade edilmesi ile başlayan ve belirlenen değer raporlanması ile son bulan bir süreçtir. Sürecin ilk aşamasını oluşturan değerlendirme sorununun tanımlanması ile hem değerlemenin sınırları belirlenmekte hem de süreçle ilgili belirsizlikler engellenmiş olmaktadır. Çünkü bu aşamada belirlenecek değeri kullanacak olası kullanıcılar ve değer kullanım amacı belirlenmektedir. Sürecin ikinci aşaması değerlemeye konu gayrimenkulün tanımlanması

ve gayrimenkul ile ilgili verilerin toplanması sürecidir. Ancak bu süreç tamamlandıktan sonra bir diğer aşama olan değeri belirlenecek gayrimenkule ilişkin analizlerin yapıldığı ve seçilecek yöntemle göre değerin belirlendiği aşamaya geçilebilir. Son aşama ise belirlenen değerin raporlanması aşamasıdır.

Değerleme sürecine ilişkin yukarıda verilen aşamaları daha ayrıntılı olarak şu şekilde ifade edebiliriz.

**Değerleme Sorununun Tanımlanması:** Değer tespiti yapılacak söz konusu gayrimenkulün değerlendirme sürecinin ilk aşamasında konutun fiziksel ve yasal özellikleri açıkça belirlenir. Bu özellikler söz konusu gayrimenkulün alıcı ve satıcısının yasal hakları, çevre, ulaşım vb. faktörlerini içerir. Değerleme sorununun tanımlanması aşaması bu faktörlerin detaylı bir şekilde incelenerek değerlendirme amacının açık bir şekilde belirlendiği aşamadır.

**Değerlemeye Konu Gayrimenkulün Tanımlanması ve Verilerin Toplanması:** Bu aşamada üç ana başlık altında arz talep dengesi veri incelemesi yapılmaktadır. İlk olarak genel veriler incelenir. Genel verilerden kasıt sosyal, ekonomik ve politik etkenler ve çevre gibi faktörlerin incelenmesidir. İkinci olarak özel veriler inceleme altına alınır. Özel veriler söz konusu konutun fiziksel özelliklerini içerir. Bu özellikler arasında konutun inşaat kalitesi, kullanılan malzeme kalitesi, gayrimenkulün içerisinde yer aldığı pazarın niteliği gibi unsurlara bakılır. Üçüncü ve son aşama ise rekabete yönelik arz ve talebin belirlenmesidir. Bu süreç gayrimenkulün gelecekteki ve şu anki durumuna bakarak içinde bulunduğu rekabet koşullarının gayrimenkul değerlendirme uzmanı tarafından analiz edilmesiyle gerçekleşir.

**Değerleme Alternatiflerinin Analizi ve Sonuca Ulaşılması:** Bu aşamaya kadar birçok faktör elde eden gayrimenkul değerlendirme uzmanı bu faktörlerin genel analizini yaparak sonuçlar üretir. Bu sonuçlar arasından en uygun olanını seçerek bu doğrultuda değerlendirme raporunu için veriler bir araya getirilir. Bu aşamada değerlendirmenin amacı açıkça belirtilir ve uygulanabilirliği analiz edilerek yola çıkılır.

**Değerleme Raporunun Yazılması:** Yukarıda yapılan bütün çalışmaların sonucunda gayrimenkul değerlendirme uzmanı tarafından Nihai Değerleme Raporu oluşturulur. Yapılan bütün çalışmanın sonuçları bu raporda açıkça belirtilir. Bunların yanında gayrimenkul değerlemesi yapılırken üç ayrı yöntem esas alınır.

Pazar yaklaşımı, karşılaştırmaya dayanır. Gayrimenkul değerlendirme uzmanı bu yöntemi uygularken daha önceden satılmış olan ve konum satış tarihi ve inşaat kalitesi gibi unsurlar açısından satışı söz konusu olan konuta yakın bir örnek bulunarak hareket edilir. Gelir yaklaşımı yönteminde ise gayrimenkule tahmini bir ekonomik ömür biçilir ve bu süre içerisinde gerçekleşebilecek gayrimenkul üzerindeki tüm nakit akışları hesap edilir ve bu nakit akışını bugünkü değerine indirgeyen bir indirim oranı temel alınarak gayrimenkul fiyatı belirlenir. Son yöntem olan maliyet yaklaşımında ise, söz konusu gayrimenkulün baştan tekrar inşa edildiğini varsayarak hesaplamaların yapılmasıdır.

Gayrimenkul değerlemesi başta ticari olmak üzere birçok işlemde gerekli olmakta ve kullanılmaktadır. Genellikle bir mülkiyetin el değiştirmesi, finansman ve kredi, mahkemeler, vergilendirme, yatırım danışmanlığı ve diğer işletme kararları için gayrimenkul değerlemesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Gayrimenkul değerlemesinin kullanım alanına göre kullanım amacı da farklılık göstermektedir. Örneğin vergilendirme amacıyla yapılacak olan gayrimenkul değerlemesinde amaç vergi değeri konusunda fikir oluşturmak iken, finansman ve kredi amacıyla yapılan değerlemede amaç ipotek karşılığında borç için verilen garantinin değeri konusunda fikir geliştirmektir. Gayrimenkul değerlemesinin kullanım alanları ve bu alanlara göre kullanım amaçları toplu olarak Tablo 4.1'de verilmiştir.



**Gayrimenkul değerlemesine genellikle bir mülkiyetin el değiştirmesi, finansman ve kredi, mahkemeler, vergilendirme, yatırım danışmanlığı ve diğer işletme kararları için ihtiyaç duyulmaktadır. Gayrimenkul değerlemesinin kullanım alanına göre kullanım amacı da farklılık göstermektedir.**



**Sizce mahkemelerce yapılacak bir gayrimenkul değerlemesinin kullanım amacı nedir?**

Tablo 4.1: Değerlemenin Tipik Kullanım Alanları

Kullanım Alanı		Kullanım Amacı
<b>Mülkiyetin El Değişirmesi</b>		<p>Olası alıcılara bir teklif fiyatı hazırlamada yardımcı olmak</p> <p>Olası satıcılara kabul edilebilir bir satış fiyatı konusunda karar vermelerine yardımcı olmak</p> <p>Gayrimenkul değişimleri için bir temel oluşturmak</p> <p>Çoklu mülkleri mülkiyetini yeniden organize etme ya da birleştirme konularında temel oluşturmak</p> <p>Bir işlemin satış fiyatı koşullarını belirlemek</p>
<b>Finansman ve Kredi</b>		<p>İpotek karşılığında alınacak borç için verilen garantinin kıymeti konusunda fikir geliştirmek</p> <p>Bir yatırımcıya gayrimenkul ipoteği, bono veya diğer kıymetli evrak satın alması konusuna karar vermesi için güvenilir bilgi sunmak</p> <p>Bir gayrimenkul için kredi sigortası veya garanti verme konusunda karara temel oluşturmak</p>
<b>Davalar</b>	<i>İstimlak İşlemleri</i>	<p>Bir gayrimenkulün bütününe bir piyasa değeri biçmek – örneğin el koymadan önce</p> <p>El koymadan sonra bir gayrimenkulün kalanına piyasa değeri biçmek</p> <p>Bir mülke el koymanın sonucundaki zararı tahmin etmek</p>
	<i>Mülk Bölüştürme</i>	<p>Sözleşme uyuşmazlıklarında bir gayrimenkul için piyasa değeri tahmini oluşturmak</p> <p>Bir portföyün parçası olarak bir gayrimenkul üzerinde bir piyasa değeri tahmini oluşturmak</p> <p>Ortaklık payları konusunda bir piyasa değeri tahmini oluşturmak</p>
	<i>Çevre Yasaları ile İlgili Sorunlar</i>	<p>Çevre yasalarını ihlalin oluşturduğu hasarları tahmin etmek</p> <p>Çevreye karşı yapılan kazaların oluşturduğu hasarı tahmin etmek</p>
<b>Vergi Konuları</b>		<p>Vergi değeri konusunda fikir oluşturmak</p> <p>Varlıkları amortismanına tabi tutulabilir (ya da sermayesini geri alabilir) kalemler, örneğin binalar, ve amortismanına tabi tutulamaz (ya da sermayesini geri alabilir) kalemler; örneğin arazi gibi; şeklinde ayırmak ve uygulanabilir amortisman oranlarını tahmin etmek</p> <p>Hibe ve miras vergilerini saptamak</p>
<b>Yatırım Danışmanlığı, Karar Verme ve Muhasebe</b>		<p>Kira tarifeleri ve koşulları saptamak</p> <p>Bir inşaat ya da yenileme projesi için fizibilite hazırlamak</p> <p>Şirketlere ya da üçüncü şahıslara başka bir şehirden transfer edilmiş çalışanlara ev almaları konusunda yardımcı olmak</p> <p>Sigortacıların, sigorta eksperlerinin ve sigortalıların gereksinimlerine hizmet etmek</p> <p>Şirket birleşmelerini, hisse senedi sigortaları ve defter değerini yeniden değerlendirmeyi kolaylaştırmak</p> <p>Hacizli satışlarda ya da açık artırmalarda malın tasfiye değeri hakkında fikir oluşturmak</p> <p>Müşterilerine yatırım amaçları, alternatifler, kaynaklar ve kısıtlamalar ve faaliyetlerinin zamanlamaları konusunda danışmanlık yapmak</p> <p>İmar komisyonları, mahkemeler, planlamacılara önerilen hareketlerin olası etkileri üzerinde danışmanlık yapmak</p> <p>Değer biçme konularında hakemlik yapmak</p> <p>Piyasanın arz ve talep eğilimlerini analiz etmek</p> <p>Gayrimenkul piyasalarının durumunu belirlemek</p> <p>Sabit değerlere kıymet biçmek ve değer paylaşımı işlemlerinde yardımcı olmak</p>

**Kaynak:** Gayrimenkul Değerlemesi (2004). Çev. Erbil Töre, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, Sosyal Bilimler MYO No: 2, s.15.

Türkiye’de gayrimenkul değerlemesini gerektiren uygulamalardan bazıları ise şu şekilde sıralanabilir:

- Emlak vergisi,
- Kamulaştırma,
- Özelleştirme,
- Serbest piyasadaki alım-satım,
- Banka işlemleri, (ipotek, kredi vb)
- Arsa ve arazi düzenlemeleri vb.

Değerleme yapılan bir gayrimenkulün değeri, yukarıda ifade edilen uygulamalarda farklı farklı sonuçlarla karşımıza çıkabilmektedir. Bu farklılığın sebebi her uygulamanın kendine özgü yöntemlerle ve yine kendi belirledikleri gayrimenkulün özellikleriyle değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Değerleme işlemindeki asıl amaç, normal alım-satım bedeli yani piyasa değerini tespit etmektir. Türkiye’de vergilendirme ve kamulaştırma devlet uygulaması niteliğinde olduğu için gayrimenkullerin vergi matrahına ve kamulaştırma bedeline yönelik değerleri alım-satım değerlerinden farklılık gösterebilmektedir.

Bir gayrimenkulün vergi, alım-satım, ipotek, kredi sigorta vb. durumlarını belirten birçok değeri olduğu bilinmektedir. Bu değerler farklı kişi ve kuruluşlar tarafından belirlenmektedir. Serbest piyasada gayrimenkul değerlerini belirleme ve alım-satım yapma işi daha çok emlak komisyoncuları tarafından yürütülmektedir. Serbest piyasa dışındaki resmi işlemler ise daha çok kıymet takdir komisyonları ya da bilirkişiler tarafından yerine getirilmektedir. Fakat gayrimenkul değerlemesine ilişkin yasal düzenlemeler ve gayrimenkul değerlemesi alanında faaliyet gösteren değerlendirme uzmanı ve değerlendirme şirket sayısının artması ile birlikte özellikle kamulaştırma, özelleştirme ve banka işlemleri alanında gayrimenkul değerlendirme bu meslek grubu tarafından yapılmaya başlanmıştır.

## **TÜRKİYE’DE YASAL DÜZENLEMELER ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ**

Ülkemizde bazı kanun hükümlerinin hakça uygulanabilmesi için gayrimenkul değerlerinin belirlenmesi ve bu değerlerin güncel tutulması gerekmektedir. Herhangi bir gayrimenkul üzerindeki bir hakkın belirlenmiş bir değeri üzerinde bir fikir belirtmek ya da gayrimenkul konusunda verilecek bir karara yönelik olarak bir değerlendirme çalışması yapmak çeşitli yasal düzenlemelerde yer almaktadır.

Bu bağlamda ülkemizde başta Anayasa olmak üzere Kamulaştırma Kanunu, Vergi Kanunları, Sermaye Piyasası Kanunu, Konut Finansman Sistemine ilişkin düzenlemeler ve Diğer Bazı Yasal Düzenlemeler açısından gayrimenkul değerlendirme önem kazanmaktadır. Şimdi bu yasal düzenlemeleri daha yakından inceleyelim.

## **ANAYASA AÇISINDAN GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ**

Özel mülkiyet hakkının var olduğu ülkelerde gayrimenkullere ilişkin devletin temel iki görevi vardır. Bunlardan ilki devletin kendisine ve özel mülkiyete konu gayrimenkulleri korumak, diğeri ise gayrimenkuller üzerinde fiili veya hukuki işlem yapılabilmesi yani gayrimenkullerin tasarrufunu sağlamaktır. Devletin gayrimenkul mülkiyetini koruması genel bir görevdir. Devlet tüm özel ve tüzel kişilere ait gayrimenkulleri korur. 1982 Anayasasının 35.maddesinde “*Herkes mülkiyet ve miras hakkına sahiptir. Bu haklar ancak kamu yararı amacıyla kanunla sınırlandırılabilir. Mülkiyet hakkının kullanılmasında toplum yararına aykırı olamaz.*” denilmekte ve böylece herkesin mülkiyet ve miras haklarına sahipliği güvence altına alınmaktadır.

1982 Anayasasında gayrimenkul değerlendirme ile ilgili hükümler yukarıda değinilen özel mülkiyete konu gayrimenkullerin kamulaştırılması veya devletleştirilmesine ilişkin uygulamaları içermektedir.

Anayasamızın 46. maddesinde “Devlet kamu ve tüzel kişilikleri, kamu yararının gerektirdiği hallerde gerçek karşılıklarını peşin ödemek şartıyla özel mülkiyette bulunan gayrimenkullerin tamamını kanunla gösterilen esas ve usullere göre kamulaştırmaya ve bunlar üzerinde idari irtifaklar kurmaya yetkilidir.” Yine 47. maddede ise “ Kamu hizmeti niteliği taşıyan özel teşebbüsler, kamu yararının zorunlu kılındığı hallerde devletleştirilebilirler. Devletleştirme gerçek karşılık üzerinden yapılır. Gerçek karşılığın hesaplanma tarzı ve usulleri kanunla düzenlenir.” hükümleri yer almaktadır.

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere 1982 Anayasasında kamulaştırma bedellerinin ve devletleştirmede gayrimenkuller ile ilgili değerlerin gerçek karşılıkları ile belirlenmesi öngörülmekte ve bunun usul ve esaslarının ise kanunla düzenleneceği ifade edilmektedir.

## **KAMULAŞTIRMA KANUNU AÇISINDAN GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ**

2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu ülkemizde gayrimenkullerin değerlerinin belirlenmesi konusunda oldukça ayrıntı içeren bir kanundur. Kamulaştırma Kanununda hem temel değerlendirme yöntemleri ve değer etmenleri hem de piyasa şartlarına ilişkin temel düzenlemeler yer almaktadır. Anılan kanunda gayrimenkullerin hangi değer üzerinden kamulaştırılacağına dair kesin bir hüküm bulunmamasıyla birlikte değerlendirme ilkeleri ve idarelere tanınmış yetkilerden kanunda geçen kamulaştırma bedelinin piyasa değerine karşılık kullanıldığı anlaşılmaktadır.

Kamulaştırma Kanununa göre bir gayrimenkulün değerinin belirlenmesi aşamasında gayrimenkulün cinsi, türü, alanı, değerini etkileyebilecek tüm nitelikleri, vergi beyanı, kamulaştırma tarihinde resmi makamlarca yapılmış değerlendirme sonuçları ve bedelin tespitinde etkili olan diğer ölçütlerin dikkate alınmasındaki temel neden kamulaştırılacak gayrimenkulün piyasa değerine ulaşılmasına yöneliktir.

2942 sayılı Kamulaştırma Kanununda 2002 yılında yürürlüğe giren 4650 sayılı kanun ile önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerden biri kamulaştırmanın öncelikle satın alma yöntemleriyle yapılmasının öngörülmesidir. Bu yöntem satın alma ve pazarlık aşamasında gayrimenkulün değerinin belirlenmesini gerektirdiğinden, 4650 sayılı kanun kamulaştırmayı yapacak idareye kendi bünyesinde en az üç kişiden oluşan “*Kıymet Takdir Komisyonu*” kurma yetkisini tanımıştır. Gayrimenkullerin tahmini değerini belirleyecek olan komisyonlara ayrıca konuyla ilgili uzman kişi ve kuruluşlar, lisanslı değerlendirme uzmanları ve lisanslı değerlendirme şirketlerinden, yerel emlak komisyoncuları ile Sanayi ve Ticaret Odalarından bilgi alma olanağı sağlamıştır.

Ayrıca Kamulaştırma Kanunu gayrimenkullerin değerinin belirlenmesi görevini verdiği, kıymet takdir komisyonlarca belirlenecek değerde tarafların anlaşamaması durumunda önce uzlaşma komisyonuna daha sonra ise değer tespiti için Asliye Hukuk Mahkemelerine başvuru hakkı da tanımıştır.

2002 yılında yapılan düzenlemeye ek olarak, özellikle kamulaştırma davalarında Kamulaştırma Kanununa göre kamulaştırma bedelinin hakim tarafından tespit usulü getirilmiş olup, bu amaçla açılacak davalarda görev alacak bilirkişilere ilişkin olarak Kamulaştırma Kanununun 15. maddesinde “*Sermaye Piyasası Kuruluna kayıtlı olarak faaliyet gösteren lisanslı değerlendirme kuruluşlarının isim ve adreslerini belirten listeler, her yıl ocak ayı içinde, ikinci fıkradaki mahkemelere bildirilmek üzere Sermaye Piyasası Kurulunca valiliklere gönderilir. Yeterli sayıda değerlendirme uzmanı bulunan yerlerde, 10 uncu maddede öngörülen değer tespitleri, bilirkişi sıfatıyla öncelikle Sermaye Piyasası Kurulundan lisanslı değerlendirme uzmanlarına, taşınmaz geliştirme konusunda yüksek lisans veya doktora yapmış olan uzmanlara yaptırılır.*” hükmü yer almaktadır.

Sonuç olarak, Kamulaştırma Kanununun 10. maddesinde öngörülen kamulaştırma bedellerinin mahkemelerce tespiti Kamulaştırma Kanununun 15. maddesi uyarınca yeterli sayıda değerlendirme uzmanı bulunan yerlerde bilirkişi sıfatıyla öncelikle değerlendirme uzmanlarına yaptırılmaktadır.

## VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ

Türkiye’de gayrimenkulün değerinin belirlenmesine ilişkin hükümler içeren diğer bir yasal düzenleme ise vergi kanunlarıdır. Bunun nedeni ödenecek vergi miktarının gayrimenkulün değerine bağlı olarak belirlenmesidir. Ayrıca gayrimenkul değerinin belirlenmesi pek çok ülkede olduğu gibi vergi dışında gayrimenkule bağlı harçların belirlenme ve toplanması yönünden de önem kazanmaktadır.

Vergi kanunları açısından gayrimenkul değerlemesine ilişkin hükümler esas olarak 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu ile ilgilidir. Bununla birlikte emlak vergisine esas vergi değerinin tespiti, ilanı ve kesinleşmesi ile ilgili hükümler içeren 213 sayılı Vergi Usul Kanununun değerlemeye ilişkin hükümleri vergi kanunları açısından öne çıkan hükümlerdir.

Emlak Vergisi Kanununa göre bina ve arazi vergisinin ölçütü “*vergi değeridir.*” Emlak vergisinin konusunu oluşturan arsa ve arazi vergi değeri “*takdir komisyonları*” tarafından bina vergi değeri ise Maliye Bakanlığı ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca ortaklaşa belirlenen “*bina metrekare normal inşaat maliyetlerinden*” oluşmaktadır. Vergi değeri bina ile arsa ve arazilere ilişkin birim değerler ölçüt alınarak “*Emlak Vergisine Matrah Olacak Vergi Değerinin Takdirine İlişkin Tüzük*” hükümlerinden yararlanılarak belirlenmektedir.

Gayrimenkule ilişkin işlemler sırasında gayrimenkul değeri üzerinden alınan “*Tapu ve Kadastro Harçları*” merkezi yönetimin gelir kaynaklarından biridir. 492 sayılı Harçlar Kanunu hükümlerine göre düzenlenen tapu ve kadastro harçları gayrimenkullerin vergi değeri ile beyan edilecek değerden yüksek olanı üzerinden hesaplanmaktadır. Yükümlülerin vergi değerinden daha düşük beyanda bulunmaları durumunda tapu harcının hesaplanmasında gayrimenkulün vergi değeri esas alınmaktadır. Bu ise vergi değerinin dolayısıyla da gayrimenkul değerinin doğru bir şekilde belirlenmesini önemli kılmaktadır.

## SERMAYE PİYASASI KANUNU AÇISINDAN GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ

Günümüzde gelişmiş ülke ekonomilerinin önemli unsurlarından biri olan, sermaye piyasasının gelişiminde kurumsallaşmış ve iyi işleyen bir gayrimenkul finansman mekanizmasının bulunması önem taşımaktadır. Arzu edilen düzeyde gelişmiş bir gayrimenkul finansman sisteminin oluşturulmasının ön koşullarından biri de uluslararası değerlendirme standartları, gayrimenkul değerlendirme yapacak kişi ve kuruluşların varlığı ve gayrimenkul değerlendirme mesleğine ilişkin ilke ve kuralların konulmasıdır.

Gayrimenkul değerlendirme başta sermaye piyasası, para piyasaları ve gayrimenkul sektörü olmak üzere pek çok sektörü yakından ilgilendiren bir konudur. Konuya Sermaye Piyasası açısından bakıldığında gayrimenkul değerlendirme halka açık şirketlerin ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklarının (GYO) gayrimenkul işlemlerinin yanında ipotek kredileri ve ipotek dayalı menkul kıymet işlemlerinde özellikle de gayrimenkul esaslı kredi teminatları ve ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirme sürecinde üzerinde önemle durulması gereken bir konudur.

Türkiye’de gayrimenkul değerlendirme alanında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Sermaye Piyasası Kuruluna tanınan yetki çerçevesinde gelişmiş ülkelerdeki düzenlemelerde dikkate alınarak;

- Gayrimenkul değerlendirme mesleğine ilişkin altyapının Türkiye’de oluşturulabilmesi,
- Gayrimenkul değerlendirme yapacak şirket ve uzmanların sahip olması gereken asgari şartların belirlenmesi,
- Özellikle sermaye piyasası alanında faaliyet gösteren kurumların gayrimenkul ile ilgili işlemlerinin daha sağlıklı ve güvenilir bir biçimde yapılabilmesi,

amaçlarıyla sermaye piyasası alanları ile sınırlı olarak gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek şirketlere ve bu şirketlerin kurulca listeye alınmalarına ilişkin düzenlemeler 2001 yılında yürürlüğe girmiştir.



**DİKKAT**

**Türkiye’de Sermaye piyasası alanları ile sınırlı olarak gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek şirketlere ve bu şirketlerin kurulca listeye alınmalarına ilişkin düzenlemeler 2001 yılında yürürlüğe girmiştir.**

Seri VIII 35 nolu “*Sermaye Piyasası Mevzuat Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ*” ülkemizde değerlemeyi bir meslek olarak gören ve değerlendirme uzmanlarının niteliklerini belirleyen ilk yasal düzenlemedir. İlgili tebliğde sermaye piyasasına tabi şirketlerin zorunlu olarak yaptırması gerekli değerlendirme işlemlerini yapmak üzere Sermaye Piyasası Kurulunca listeye alınacak değerlendirme şirketlerine ve değerlendirme uzmanlarına ilişkin hükümler bulunmaktadır.

Yapılan bu düzenlemeler ile gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin kimler tarafından yürütüleceği, bu kişilerin taşınması gereken nitelikler ve değerlendirme faaliyetlerini yürütecek kişi ve kuruluşların çalışma esasları sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde belirlenmiştir. Yine ilgili mevzuat çerçevesinde değerlendirme uzmanlarına sınava tabi tutularak lisans verilmesi ve bu kişilerin sicillerinin tutulması işlemi de Sermaye Piyasası Kurulunca yapılmaktadır.

Gerçekten de gerek gayrimenkul değerlendirme şirketleri ve uzmanlarına yönelik Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri gerekse Uluslararası Değerleme Standartlarının ülkemiz açısından kabulü ile değerlemelerin belirli kurallar çerçevesinde uzman kişilerce yapılması sonucu, emlak vergisinde aynı sokakta olup farklı belediyelerin sınırlarında olan iki konut arasındaki değer farklılıklarının ortadan kalkabileceği, vergiye konu gayrimenkullerin değerinin gerçekçi bir şekilde tespit edilebileceği bunların sonucunda da vergideki eşitsizliğin ve verimsizliğin azalabileceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

**SIRA SİZDE**

**Türkiye’de gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek kişi ve kuruluşlara ilişkin düzenlemeleri yapmakla görevli kuruluş hangisidir?**

## **KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ AÇISINDAN GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ**

Konut finansman sistemini, temel olarak tasarruf sahiplerinden sağlanan kaynakların konut alıcılarına aktarılmasını sağlayacak bir sistem olarak ifade etmek mümkündür. Bu sistemin sağlıklı bir şekilde çalışabilmesi başta makroekonomik göstergelerde belirli bir istikrarının olması koşulu ile tapu ve kadastro kayıtlarının güvenilir ve kolay erişilebilir olması, gayrimenkullerin değer tespitlerinin doğru yapılması, ipoteklerin hızlı bir şekilde tesis edilebilmesi, borç geri ödemelerinin aksaması durumunda takip sürecinin çabuk sonuçlanması, konut finansmanı alacaklarının ikincil piyasalarda menkulleştirilmesini sağlayacak sermaye piyasası kurumlarının ve araçlarının bulunması gibi ön koşulların yerine getirilmesine bağlıdır.

Bu koşulların yerine getirildiği bir konut finansman sistemi, gayrimenkul sektöründe yaşanan sorunları azaltarak finansal piyasaların gelişimine yardımcı olacak ve inşaat sektörünün canlanmasını sağlayarak ekonomik kalkınmaya da katkıda bulunabilecektir. 2000’li yılların başından itibaren ülkemiz kamuoyunda “Mortgage” olarak ifade edilen ve 21.02.2007 tarihinde kabul edilerek yürürlüğe giren 5582 sayılı Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile Türkiye’de etkili bir konut finansman sisteminin oluşturulması amaçlanmıştır.

**DİKKAT**

**21.02.2007 tarihinde kabul edilerek yürürlüğe giren 5582 sayılı Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile Türkiye’de etkili bir konut finansman sisteminin oluşturulması amaçlanmıştır.**

5582 sayılı Kanun ile ülkemizde kurumsal bir konut finansman sistemi oluşturulması ve sistemin başarılı olabilmesi açısından gerekli ön koşulların yerine getirilebilmesi amacıyla 2004 sayılı İcra ve İflas, 2499 sayılı Sermaye Piyasası, 4077 sayılı Tüketicinin Korunması ve çeşitli vergi kanunlarında değişiklikler yapılmıştır.

5582 sayılı Kanun ile İcra ve İflas Kanununda yapılan değişikliklerin temel amacı, ipotek teminatlı olarak konut finansmanı amacıyla kişilere sağlanan kaynakların geri ödenmemesi durumunda söz konusu ipoteklerin nakde çevrilme süresinin kısaltılmasıdır. Anılan kanunda yapılan değişikliklerle icra sürecinde gayrimenkulün satışı aşamasındaki değerlemelerin sermaye piyasası mevzuatı uyarınca gayrimenkul değerlendirme faaliyeti konusunda yetki verilmiş kişi ve kurumlar tarafından yapılması öngörülmektedir. Ancak ülke genelinde gerekli niteliklere haiz gayrimenkul değerlendirme uzmanlarının yetişmesi, ihtiyaçlara cevap verebilecek düzeye gelmesi ve mesleğin örgütlenmesi için bir geçiş süresi öngörülmüştür. Geçiş süresi içerisinde konut finansmanından kaynaklanan alacakların, ipoteğin nakde çevrilmesi yoluyla takibinde ipotekli gayrimenkul için kıymet takdirinin ve bilirkişi incelemesinin, gerekli nitelikleri taşıyarak sermaye piyasası mevzuatı uyarınca gayrimenkul değerlendirme faaliyeti konusunda yetki almış kişi ve kuruluşların yanı sıra diğer uzman bilirkişiler tarafından da yapılabilmesine imkân tanınmıştır.

Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikler ile ipotek finansmanı kuruluşları Sermaye Piyasası Kurumu olarak tanımlanmış ve faaliyet konuları sayılmış, bu kuruluşlarla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kuruluna detaylı düzenlemeler yapma yetkisi verilmiştir. Bu amaçla, ipotekle teminat altına alınmış alacaklara dayalı olarak ihraç edilecek tüm sermaye piyasası araçları, ipotekli sermaye piyasası araçları olarak adlandırılmıştır.

Yapılan düzenleme ile Sermaye Piyasası Kanununun 38/A maddesi birinci fıkrasında tanımlanan konut finansman kuruluşları tarafından tüketicilere kaynak kullanılması aşamasında değerlendirme yapacak kişi ve kurumlara ilişkin şartları belirleme ve bu şartlara uyan kişi ve kurumları listeler halinde ilan etme yetkisi de Sermaye Piyasası Kuruluna verilmiştir. Ayrıca konut finansmanı işlemlerinde gayrimenkul değerlemesinin hayati bir öneme sahip olduğu ve değerlemeyi yapacak kişi ve kuruluşların belirli bir kalite standardına haiz olması gerektiği dikkate alınarak kredi açılması ve finansal kiralama sözleşmelerinin imzalanması aşamasında değerlemenin bu alanda yetkili kişi ve kurumlar tarafından yapılmasının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından zorunlu tutulabileceği de öngörülmüştür.

4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanunda yapılan düzenlemeler ise konut finansman sistemine ilişkin düzenlemelerin bu kanunun kapsamına alınmasını içermektedir.

Konut Finansman Kanunu ile vergi kanunlarında yapılan değişiklikler, sistemin işleyişinin gerektirdiği faaliyetlerin yürütülmesi sırasında ortaya çıkabilecek ek vergilerin önlenmesine yöneliktir.

Son olarak, 5582 sayılı kanun ile gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı faaliyetinin yaygınlaşacağı öngörülerek, mesleki gelişimin sağlanabilmesi, değerlendirme ilke ve kurallarının belirlenmesi, standartların oluşturulması ve lisanslamaya ilişkin faaliyetlerin tamamının veya bir kısmının yürütülebilmesi amacıyla değerlendirme uzmanlarının bir meslek birliğine kavuşturulması amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak da ilgili kanunun 20. maddesinde “Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği”nin kurulması öngörülmüştür.



**Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine ilişkin daha ayrıntılı bilgiye birliğin <http://www.tdub.org.tr/> adresinden ulaşabilirsiniz.**

Ülkemizde 2007’de yürürlüğe giren konut finansman sistemine ilişkin yukarıda açıklanan yasal düzenlemelerin gayrimenkul değerlemesinde kullanılması bu alanda yaşanan sorunları azaltabilecektir. Gayrimenkul değerlemesine ilişkin ülkemizdeki önemli düzenlemeler 5582 sayılı Kanun ile gayrimenkul değerlendirme şirketleri ve değerlendirme uzmanlarına sorumluluk yüklenmesi, sistemin kontrol mekanizmasının Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenmesi ve Değerleme Uzmanları Birliği’nin kurulmasının öngörülmesidir.

## **DİĞER BAZI YASAL DÜZENLEMELER AÇISINDAN GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ**

Yukarıda belirtilen yasal düzenlemelerden başka ülkemizde uygulanmakta olan diğer bazı yasal düzenlemelerde de gayrimenkul değerlemesine ilişkin ifadeler yer almaktadır.

3194 sayılı İmar Kanununda gayrimenkule ilişkin değer takdirlerinin doğru ve eksiksiz yapılmasına ilişkin hükümler; 4706 sayılı Hazineye Ait Gayrimenkul Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunda gayrimenkul değerlemesine ilişkin hükümler yer almıştır. Bu düzenlemelerde gayrimenkul değerinin belirlenmesi aşamasında Sermaye Piyasası Kurulunca listeye alınmış değerlendirme şirketlerinden veya uzmanlarından yararlanılmasına da olanak sağlamıştır.

Gayrimenkul değerlemesine ilişkin bir başka düzenleme özelleştirme yapılacak gayrimenkullerin değer tespitinin ne şekilde yapılacağına ilişkin olarak 4046 sayılı Özelleştirme Kanununda, benzer şekilde gayrimenkul mal ve hakların kiralanması açısından 4734 sayılı Kamu İhale Kanununda ve ipotekli borç senetleri ve gayrimenkul karşılık gösterilerek çıkarılacak senetlerde gayrimenkul rehin değerlerinin belirlenmesi açısından Tapu Sicil Tüzüğüne ilişkin hükümlerde yer almaktadır. Bunun dışında Arsa Ofisi, Kadastro ve Medeni Kanunda ve daha birçok kanun içinde gayrimenkul değerlemesine ilişkin ifadeler yer almaktadır.

## GAYRİMENKUL DEĞERİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR

Ekonomik bir unsur olan gayrimenkul değerini etkileyen faktörleri açıklamadan önce bir şeyin önemini belirlemeye yarayan ve soyut bir ölçü olan değeri etkileyen faktörlere kısaca değinmekte yarar vardır.

Bir ürün, eşya ya da hizmetin değeri onların doğası gereği oluşmaz; bu değerleri piyasayı oluşturan bireyler belirler. Değeri yaratan ilişkiler karışıktır ve değeri etkileyen faktörler değiştiğinde değer de değişir. Tipik olarak dört ekonomik unsur değeri oluşturur. Bunlar;

1. Yararlılık
2. Kıtılık
3. Arzu
4. Etkin alım gücü'dür.

Yararlılık bir ürünün insan gereksinimini, isteğini ya da arzusunu tatmin etme yeteneğidir. Yararlılığın değere katkısı gayrimenkulün özelliklerine bağlıdır. Genişlik yararlılığı, tasarım yararlılığı, konum yararlılığı ve diğer yararlılıklar gayrimenkulün değerini gözle görülür bir şekilde artırır.

Kıtılık bir malın var olan ya da beklenen arzına karşı ona olan taleptir. Genel olarak talep sabit ise, bir malın kıtlığı onu daha fazla değerli yapar. Gayrimenkulde dahil olmak üzere hiçbir malda yararlılık ve kıtlık birleşmemiş ise, o mal değerli değildir. Örneğin, hava yüksek derecede yararlı olmasına karşın tanımlanan bir ekonomik değere sahip değildir, çünkü her yerde bol miktarda bulunur.

Arzu, satın alanın gereksinimini karşılama (barınma gibi) ya da yaşamı devam ettirecek şeyler dışındaki bireysel gereksinimleri giderme isteğidir.

Etkin (satın) alım gücü ise, bir birey ya da grubun mal ve hizmetleri nakit ya da nakit eşdeğeri ile satın alma gücüdür. Bir gayrimenkulün değerinin doğru olarak belirlenmesinde o gayrimenkul için ödeme yeteneğine sahip kişi ya da kişilerin varlığı önemli bir unsurdur. Değeri oluşturan dört ekonomik unsur, ekonomik ilke olan arz ve talebe yansır. Her hangibir durumda bir gayrimenkulün yararlılığı, kıtlığı ya da bolluğu, o gayrimenkülü edinme için insan arzusunun yoğunluğu ve etkin satın alma gücü o gayrimenkulün arz ve talebini etkiler.



**Arz; gayrimenkullerde belirli bir piyasada belirli bir zamanda çeşitli fiyatlarda satış ya da kiralama amacıyla piyasada olan gayrimenkul miktarı. Talep; Gayrimenkullerde belirli bir piyasada belirli bir zamanda çeşitli fiyatlarda satın alma ya da kiralamak amacıyla arzulanan gayrimenkul miktarıdır.**



Yapılan açıklamalardan da anlaşılacağı üzere ekonomik bir unsur olan gayrimenkulün değerini temelde insanların duygu, düşünce, istek ve mali güçleri meydana getirmektedir. İnsanların istekleri ve ihtiyaçları arz ve taleple bağlantılı olarak gayrimenkul değerlemesinde önemli unsurlardır. Bundan dolayı da gerçek anlamda herhangi bir gayrimenkule ait kesin değer tespiti mümkün değildir. Çünkü her gayrimenkul konumu ve itibarı ile birçok değişik özellik göstermekte olup bu özellikler kişiden kişiye nicelik ve nitelik bakımından değişmektedir.

Bir gayrimenkulün değeri genelde konumu ve sahip olduğu özellikler ile doğrudan ilişkilidir. Bir gayrimenkulün değerini belirleyen unsurlar bu açıdan ele alındığında doğrudan doğruya gayrimenkule ilişkin özellikleri içeren içsel unsurlar ile doğrudan gayrimenkule ait olmayıp gayrimenkul dışındaki farklı sebepler ile etkili olabilen dışsal unsurlar olarak ikiye ayrılabilir.



## İÇSEL UNSURLAR

Doğrudan gayrimenkule ilişkin içsel unsurlar; fiziki koşullar, fayda, kıtlık ve devredilebilirlik şeklinde ifade edilebilir. Fiziki koşullar, gayrimenkule ilişkin konum, binanın yapısı, yaşı, altyapı imkânları, kullanılan malzeme ve işçilik gibi unsurları olup bir değer yaratabileceği gibi var olan bir değeri ortadan kaldıracak özellikleri içermektedir. Fayda, bir malın bir isteği yerine getirmesi veya bir ihtiyacı tatmin etmesidir. Kıtlık ise arz ve talebe göre oluşan bir unsurdur. Eğer gayrimenkul alıcısına fayda sağlayacaksa ve aynı zamanda kıt ise piyasa değerinin yüksek olması beklenir. Bir gayrimenkul diğer tüm faktörlere sahip olsa bile eğer devredilemiyorsa değerinin tespitinin anlam ifade etmediği dolayısıyla da piyasa değerinin olmadığı söylenebilir. Bu devredilebilirlik unsurunun önemini ortaya koymaktadır.

## DIŞSAL UNSURLAR

Gayrimenkul değerini etkileyen ve doğrudan gayrimenkule ait olmayan dışsal unsurlar ekonomik, sosyo kültürel ve yasal mevzuat şeklinde belirtilebilir. Ekonomik unsurlar, gayrimenkulün getirisi, piyasadaki cari faiz oranı, ipotek kredilerinin varlığı ve maliyeti, mevcut arazi ve bina stokları, devlet müdahalesi ve ülke ekonomisinin mevcut durumuna ilişkin unsurlardır. Sosyo-kültürel unsurlar da gayrimenkulün değerini etkilemektedir. Bu bağlamda çevre, demografî, trafik sorunları, gürültü vb. unsurlar değeri etkileyen hususlar olarak ön plana çıkmaktadır. Yasal mevzuat ise genel olarak gayrimenkul değerini etkileyebilecek olan tapu ve kadastro mevzuatı, şehir planı, gayrimenkule bağlı haklar ve arsa ve binanın özelliklerini değiştirebilecek düzenlemeleri içermektedir.

## Özet

Değer sözlük anlamıyla bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, bir varlığın değdiği karşılık, bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı veya yüksek ya da yararlı nitelik olarak tanımlanmaktadır. Bir başka tanımda ise değer, belirli bir zamanda belirli bir gayrimenkulün, mal ve hizmetin alıcı ve satıcı için parasal ederi, gayrimenkul mülkiyetinin ileride gerçekleşecek yararlarının bugünkü değeri olarak ifade edilmektedir.

Değer sözcüğü bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut bir ölçü, bir şeyin değdiği karşılık kıymet ya da bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı olarak tanımlayabildiğimize göre, bir şeyin değdiği kıymet ya da para işle ölçülebilen karşılığını belirleme işlemini de değerlendirme kavramı olarak tanımlayabiliriz.

Gayrimenkul değerlendirme tanım olarak objektif ve tarafsız bir şekilde bir gayrimenkule ilişkin nitelik, fayda, çevre ve kullanım koşulları gibi faktörlerin değerlendirilmesi suretiyle söz konusu gayrimenkulün değerinin tespit edilmesi işlemidir. Yine başka bir tanımda gayrimenkul değerlendirme, bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız, tarafsız ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde takdir edilmesi işlemidir.

Ülkemizde bazı kanun hükümlerinin hakça uygulanabilmesi için gayrimenkul değerlerinin belirlenmesi ve bu değerlerin güncel tutulması gerekmektedir. Herhangi bir gayrimenkul üzerindeki bir hakkın belirlenmiş bir değeri üzerinde bir fikir belirtmek ya da gayrimenkul konusunda verilecek bir karara yönelik olarak bir değerlendirme çalışması yapmak çeşitli yasal düzenlemelerde yer almaktadır. Bu bağlamda ülkemizde başta Anayasa olmak üzere Kamulaştırma Kanunu, Vergi Kanunları, Sermaye Piyasası Kanunu, Konut Finansman Sistemine ilişkin düzenlemeler ve Diğer Bazı Yasal düzenlemeler açısından gayrimenkul değerlendirme önem kazanmaktadır.

Bir gayrimenkulün değerini temelde insanların duygu ve düşünceleri meydana getirmektedir. İnsanların istekleri ve ihtiyaçları gayrimenkul değerlemesinde önemli unsurlardır. Bundan dolayı da gerçek anlamda herhangi bir gayrimenkule ait kesin değer tespiti mümkün değildir. Çünkü her gayrimenkul konumu ve itibarı ile birçok değişik özellik göstermekte olup bu özellikler kişiden kişiye nicelik ve nitelik bakımından değişmektedir. Bir gayrimenkulün değeri genelde konumu ve sahip olduğu özellikler ile doğrudan ilişkilidir. Bir gayrimenkulün değerini belirleyen unsurlar bu açıdan ele alındığında doğrudan doğruya gayrimenkule ilişkin özellikleri içeren içsel unsurlar ile doğrudan gayrimenkule ait olmayıp gayrimenkul dışındaki farklı sebepler ile etkili olabilen dışsal unsurlar olarak ikiye ayrılabilir.



### Kaynak:

<http://blog.milliyet.com.tr/Images/Blog/308/11/116250.jpg> (Erişim:20.07.2012)

## Kendimizi Sınavalım

1. Bir gayrimenkulün sahibi açısından değerini ifade eden kavram aşağıdakilerden hangisidir?

- Sübjektif Değer
- Piyasa Değeri
- Vergi Değeri
- Objektif Değer
- Tarafli Değer

2. Bir gayrimenkulün ipotek kredisi için piyasa değerinin tahmin edilmesi süreci aşağıdakilerden hangisi ile ifade edilir?

- Onaylama
- Değerleme
- Kredilendirme
- Sınıflama
- Gözden geçirme

3. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul değerlendirme sürecinin son aşamasıdır?

- Değerleme sorununun tanımlanması
- Gayrimenkul ile ilgili verilerin toplanması
- Raporlama
- Gayrimenkule ilişkin analizlerin yapılması
- Değerleme yönteminin seçilmesi

4. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul değerlemesinin kullanım alanlarından biri **değildir**?

- Finansman ve Kredi
- Vergilendirme
- Mahkemeler
- Yatırım Danışmanlığı
- Uluslar arası Anlaşmalar

5. “Herkes mülkiyet ve miras hakkına sahiptir. Bu haklar ancak kamu yararı amacıyla kanunla sınırlandırılabilir. Mülkiyet hakkının kullanılması toplum yararına aykırı olamaz.” ifadesi aşağıda verilen yasal düzenlemelerden hangisinde yer almaktadır?

- Emlak Vergisi Kanunu
- Kamulaştırma Kanunu
- Vergi Usul Kanunu
- Anayasa
- Sermaye Piyasası Kanunu

6. Kamulaştırma Kanununa göre değer belirleme yetkisine sahip komisyon aşağıdakilerden hangisidir?

- Kıymet Takdir Komisyonu
- Değerleme Komisyonu
- İtiraz Komisyonu
- Tarh Komisyonu
- Değer Tahsil Komisyonu

7. Emlak Vergisi Kanununa göre bina ve arazi vergisinin ölçütü aşağıdakilerden hangisidir?

- Maliyet Bedeli
- Tapu Değeri
- Rayiç Bedel
- Vergi Değeri
- Kullanım Değeri

8. Türkiye’de değerlemeyi bir meslek olarak gören ve değerlendirme uzmanlarının niteliklerini belirleyen **ilk** yasal düzenleme hangi yılda yapılmıştır?

- 1999
- 2000
- 2001
- 2004
- 2006

9. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul değerini etkileyen içsel unsurlardan biri **değildir**?

- Fiziki Koşullar
- Fayda
- Kıtlık
- Devredilebilirlik
- Piyasa Faiz Oranı

10. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul değerini etkileyen dışsal unsurlardan biri **değildir**?

- Gayrimenkulün büyüklüğü
- Yasal mevzuat
- İpotek kredilerinin varlığı
- Devlet müdahalesi
- Şehir planı değişiklikleri

## **Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı**

**1. a** Yanıtınız yanlış ise “Değer Kavramı” bölümünü tekrar okuyunuz.

**2. b** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Kavramı” bölümünü tekrar okuyunuz.

**3. c** Yanıtınız yanlış ise “Gayrimenkul Değerlemesi ve Kullanım Alanları” bölümünü tekrar okuyunuz.

**4. e** Yanıtınız yanlış ise “Gayrimenkul Değerlemesi ve Kullanım Alanları” bölümünü tekrar okuyunuz.

**5. d** Yanıtınız yanlış ise “Türkiye’de Yasal Düzenlemeler Çerçevesinde Gayrimenkul Değerlemesi” bölümünü tekrar okuyunuz.

**6. a** Yanıtınız yanlış ise “Kamulaştırma Kanunu Açısından Gayrimenkul Değerlemesi” bölümünü tekrar okuyunuz.

**7. d** Yanıtınız yanlış ise “Vergi Kanunları Açısından Gayrimenkul Değerlemesi” bölümünü tekrar okuyunuz.

**8. c** Yanıtınız yanlış ise “Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Gayrimenkul Değerlemesi” bölümünü tekrar okuyunuz.

**9. e** Yanıtınız yanlış ise “Gayrimenkul Değerini Etkileyen Faktörler” bölümünü tekrar okuyunuz.

**10. a** Yanıtınız yanlış ise “Gayrimenkul Değerini Etkileyen Faktörler” bölümünü tekrar okuyunuz.

## **Sıra Sizde Yanıt Anahtarı**

### **Sıra Sizde 1**

Gayrimenkullerde piyasa değeri, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesince yapılan tanıma göre belirli bir değer biçme tarihinde istekli bir alıcı ile istekli bir satıcının başka hiçbir etki altında kalmadan ve kendi çıkarlarını kollayarak doğru bir pazarlama sonucu ve her iki tarafında bilgili, ihtiyatlı ve baskı altında kalmadan satışı gerçekleştirebilecekleri tahmini bir miktarı ifade etmektedir.

### **Sıra Sizde 2**

Mahkemelerce yapılacak bir gayrimenkul değerlemesinin kullanım amacı istisnâ, mülk bölüştürme ve çevre yasaları ile ilgili olabilmektedir. İstisnâ işlemlerinde, bir gayrimenkulün bütününe bir değer biçmek, bir gayrimenkulün ortaklık payları konusunda bölüştürme aşamasında değerinin tespiti ya da çevreye karşı yapılan kazaların oluşturduğu hasarı tespit etmektir.

### **Sıra Sizde 3**

Gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin kimler tarafından yürütüleceği, bu kişilerin taşınması gereken nitelikler ve değerlendirme faaliyetlerini yürütecek kişi ve kuruluşların çalışma esasları sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde belirlenmiştir. Bu açıdan Türkiye’de gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek kişi ve kuruluşlara ilişkin düzenlemeleri yapmakla görevli kuruluş Sermaye Piyasası Kuruludur.

### **Sıra Sizde 4**

Tipik olarak dört ekonomik unsur değeri oluşturur. Bunlar; Yararlılık, Kıtlık, Arzu ve Etkin alım gücü’dür.

Değeri oluşturan dört ekonomik unsur, ekonomik ilke olan arz ve talebe yansır. Her hangibir durumda bir gayrimenkulün yararlılığı, kıtlığı ya da bolluğu, o gayrimenkulü edinme için insan arzusunun yoğunluğu ve etkin satın alma gücü o gayrimenkulün arz ve talebini etkiler.

### **Sıra Sizde 5**

Bir gayrimenkulün değeri genelde konumu ve sahip olduğu özellikler ile doğrudan ilişkilidir. Bir gayrimenkulün değerini belirleyen unsurlar bu açıdan ele alındığında doğrudan doğruya gayrimenkule ilişkin özellikleri içeren içsel unsurlar ile doğrudan gayrimenkule ait olmayıp gayrimenkul dışındaki farklı sebepler ile etkili olabilen dışsal unsurlar olarak ikiye ayrılabilir.

## Yararlanılan Kaynaklar

Açlar A. – Çağdaş V. (2002). Gayrimenkul (Gayrimenkul) Değerlemesi, TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası Ankara, s.16.139.381.

Açlar A.-Demir H. vd. (2003) “Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı ve Jeodezi-Fotoğrametri (Harita) Mühendisliği”, HKM Jeodezi, Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi, Sayı:88, Ocak , s.15.

Açlar A.-Demirel Z. vd. (2003) “Gayrimenkul Değerlemesi Sistem Tasarımı”, 9. Türkiye Harita Bilimsel Teknik Kurultayı, Ankara,

[http://www.1insaat.com/uploads/TrbBlogs/pdfs\\_3/35943\\_1223036254\\_371.pdf](http://www.1insaat.com/uploads/TrbBlogs/pdfs_3/35943_1223036254_371.pdf)

(Erişim Tarihi:15.01.2009)

Alp A.-Yılmaz U. (2000). Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İMKB Yayınları, İstanbul, s.199.

Alptürk E. (2007). Soru ve Cevaplarla Gayrimenkul Değerleme Rehberi, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, s.3. 63.

Batırel F.Ö. (1974). Teoride ve Türk Vergi Sisteminde Değerleme, İstanbul Matbaası İstanbul, s.61.

Gayrimenkul Değerlemesi (2004). Çev. Erbil Töre, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, Sosyal Bilimler MYO No: 2, s.13.55.

Gülgün Özkan, Şükran Yalpir, Ali Erdil ve Okan Bekdik, “Gayrimenkul Değerleme Amaçlı Bir Modelleme Örneği ve CBS ile Entegrasyonu” (Ankara: **3.Coğrafi Bilgi Sistemleri Bilişim Günleri**, 6-9 Ekim 2004), s.2.

<http://cbs2004.fatih.edu.tr/download/file507.pdf> (Erişim:20.07.2012)

Güngör E. (1999). Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’de Sermaye Piyasalarında Gayrimenkul Ekspertiz Şirketlerine Yönelik Düzenlemeler Yapılmasına İlişkin Öneriler, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu, Yeterlilik Etüdü, Ankara, s.10-23.

<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=470&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>

(Erişim Tarihi:20.07.2012)

Güngör E. (2006). Sermaye Piyasasında Değerleme ve Denetim Uygulaması, Gayrimenkul Piyasasında Yeni Perspektifler, Uluslararası Sempozyum Bildirileri Kitabı,

İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Yayın No:975-404 İstanbul, s. 157.

Hacıköylü, C. (2009) Emlak Vergisinde Değerleme Sorunu ve Değer Tespitine İlişkin Öneriler, Basılmamış Doktora Tezi, Danışman: Fethi Heper, Eskişehir.

Kabataş Y. (2005). “Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’deki Uygulamaları”, İSMMMO Mali Çözüm Dergisi, Sayı:71, Ocak, s.224.

Yomralıoğlu T. (1997). Gayrimenkul Değerlemesi ve Kat Mülkiyeti, JEFOD-Kentsel Alan Düzenlemelerinde İmar Planı Uygulamaları, Trabzon, s.153.

Özdamar M.(2006) “Ticaret Şirketlerine Sermaye Olarak Gayrimenkulların Taahhüt Edilmesi”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:X, Sayı:1/2, s.94.

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ,

[http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat\\_index.html](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html) (Erişim Tarihi:20.07.2012)

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

[http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum\\_8/8\\_2\\_1\\_SeriVIII\\_No35.pdf](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_8/8_2_1_SeriVIII_No35.pdf)

(Erişim Tarihi:20.07.2012)

Türk Dil Kurumu, Genel Türkçe Sözlük, <http://www.tdk.gov.tr>

(Erişim Tarihi:20.07.2012)

TC Anayasası

2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu,

213 sayılı Vergi Usul Kanunu,

1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu,

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

5582 sayılı Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Gerekçeli Kanun

<http://www.tbb.org.tr> (Erişim:20.07.2012)

01.11.2006 Tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Bankalara Değerleme



Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi  
ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik

4650 sayılı Kamulaştırma Kanununda Değişiklik  
Yapılması Hakkında Kanun<http://www.ivsc.org/>

Değerleme Süreci.

[http://www.dud.org.tr/?\\_Args=Dynamic,46](http://www.dud.org.tr/?_Args=Dynamic,46)  
(Erişim:20.07.2012)

<http://www.tegova.org/en/>

<http://www.appraisalinstitute.org/>

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

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

<http://www.gyoder.org.tr>

# 5

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

- 👁️ Gayrimenkul değerlendirme sürecini özetleyebilecek,
- 👁️ Satışların karşılaştırılması yöntemini açıklayabilecek,
- 👁️ Maliyet yöntemini tanımlayabilecek,
- 👁️ Gelir kapitalizasyonu yöntemini tanımlayabilecek

bilgi ve becerilere sahip olabilirsiniz.

## Anahtar Kavramlar

- |                          |                                |
|--------------------------|--------------------------------|
| 🔑 İkame Maliyeti         | 🔑 Yeniden İnşa Maliyeti        |
| 🔑 Amortisman             | 🔑 Kapitalizasyon Oranı         |
| 🔑 Getiri Kapitalizasyonu | 🔑 En Etkin ve Verimli Kullanım |

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Değerleme Süreci
- ❖ Satışların Karşılaştırılması Yöntemi
- ❖ Maliyet Yöntemi
- ❖ Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi

# Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri

## GİRİŞ

Gayrimenkul konusunda en önemli nokta, değerinin en doğru şekilde tespit edilmesi ve gerçek değerinin bulunmasıdır. Değerleme işlemi, piyasa hakkında seçici bir araştırmanın yapılmasını, gerekli verilerin toplanmasını, uygun analitik tekniklerin kullanılmasını, bilgi ve tecrübeyi ve profesyonel hüküm vermeyi gerektirir. Değerleme ile ilgili hüküm, piyasa verileri ve bilgisi ile desteklenmeli ve doğrulanmalıdır. Değerleme süreci değerlendirme uzmanının bu görevi kabul etmesi ile başlar, değerlendirme sonuçlarının müşteriye bildirilmesi ile sona erer. İyi sunulmuş bir değerlendirme analizi, kısa ve özündür ve onu okuyanın da, değerlendirme sorununu ve gerçek verileri anlamasını mümkün kılar, değerlendirme uzmanı ile aynı sonuca ulaşmasını sağlar. Değerle ilgili bu tahmin, değerlendirme uzmanının toplanmış olan tüm verileri dikkate alarak, deneyim ve yargısının uygulamasını yansıtan görüşüdür.

Tanımlanan değer kesin tahmini ile değerlendirme uzmanı, değerlendirme işleminin doğrudan bir amacını elde etmiş olur. Ancak, bir değerlendirme işlemi, sonucun müşteriye, formel bir raporla sunulmak üzere hazırlanmasından sonra tamamlanır. Bu sunma işlemi ya da soruna getirilen çözüm, genellikle yazılıdır ve dikkate alınan, analiz edilen verileri, kullanılan yöntemleri ve kesin değeri ya da sonucu çıkartmak için yürütülen yargıları içerir. Değerleme raporu, değerlendirme uzmanı tarafından sunulan hizmetin somut bir ifadesidir. Müşteri ile yapılan kontratı yerine getiren ve bir ücretin ödenmesini mümkün kılan bir belgedir. Değerleme raporunun hazırlanmasında, sadece bu nedenler bile, yazıldığı durum içinde, plan, sunuluş ve genel görünüş önemli unsurlardır.

Gayrimenkul değerini belirlemek için temelde üç yöntem kullanılır. Bu yöntemler; satışların karşılaştırılması, maliyet ve gelir kapitalizasyonudur. Satışların karşılaştırılması yöntemi, konu gayrimenkule benzer gayrimenkullerin yakın zamanda satıldığı ya da satışa sunulduğu piyasalarda en yararlı yöntemdir ve değerlendirme uzmanı bu yöntemi kullanarak konu gayrimenkul ile benzerlerini karşılaştırarak bir değer göstergesi yaratır. Maliyet yöntemi piyasa katılımcılarının değer maliyetle ilişkisi olduğunu kabul etmelerine dayanır. Gelir kapitalizasyonu yönteminde gayrimenkul sahibi olmanın gelecekteki yararlarının bugünkü değeri ölçülür. Bu yöntemde gelecekte gayrimenkulden elde edilecek gelirin, giderin ve indirgeme oranının tahmin edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, bu unsurlarda ortaya çıkan değişikliklerin gayrimenkulün değerine olan etkisinin de belirlenmesi gerekmektedir.

Bu üç yöntem birçok değerlendirme sorununa uygulanabilir. Örneğin, genellikle gelir getirmeyen konut amaçlı gayrimenkuller ve sahibi tarafından kullanılan küçük ticari gayrimenkuller için satışların karşılaştırılması yöntemi kullanılabilir. Maliyet yöntemi özellikle arsa değerinin iyi desteklendiği ve yapılandırmaların yeni veya az yıpranmış olduğu, boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanıma yakın olduğu durumlarda daha anlamlıdır. Amortismanın hesaplanması için yeterli miktarda verinin bulunduğu eski gayrimenkullere de uygulanabilir. Gayrimenkullerin değeri yalnızca getirecekleri gelire göre saptanabiliyorsa (kiralık konut veya işyeri) değer bulunması için gelir kapitalizasyonu yöntemi uygulanır. İdeal olanı veriler uygun olduğu sürece her üç yöntemin de uygulanmasıdır. Kullanılan yöntemler gayrimenkul tipine, değerlemenin kullanım amacına, tanımlanmış iş kapsamına ve analiz için edinilen verilerin kalite ve miktarına bağlıdır.

## DEĞERLEME SÜRECİ

Gayrimenkul piyasasındaki arz talep dengesinin sağlıklı bir boyuta oturtulması ve gayrimenkullerin menkul değere dönüştürülme sürecinde en doğru değere ulaşılabilme gerekliliği zorunlu olmuştur. Gayrimenkul değeri önceden sadece mal sahiplerinin ya da onlar için çalışan satış ve yönetim elemanlarının fikrini yansıtır. Günümüzde ise profesyonel değerlendirme, piyasa hakkında seçici bir araştırmanın yapılmasını, gerekli verilerin toplanmasını, uygun analitik tekniklerin kullanılmasını, bilgi ve tecrübeyi ve profesyonel hüküm vermeyi gerektirir. Değerleme ile ilgili hüküm, piyasa verileri ve bilgisi ile desteklenmeli ve doğrulanmalıdır. Şahsi görüş bildirmeler böyle bir hükmün tamamen dışında kalır. Değerleme uzmanı, piyasa ile ilgili bilgi ve verileri topladıktan sonra bunları elemeyi geçirerek değerlendirir. Bu işlemi yaparken, bilgi ve tecrübesine dayanır, tam bir objektiflik içinde, meslek standartlarına bağlı kalır. Değerleme süreci değerlendirme uzmanının bir görevi kabul etmesi ile başlar, değerlendirme sonuçlarının müşteriye bildirilmesi ile sona erer. Değerleme süreci şu aşamalardan oluşur:

- Değerleme Sorununun Tanımlanması
- İşin Kapsamının Tanımlanması
- Verilerin Toplanması ve Gayrimenkulün Tanımlanması
- Veri Analizi
- Arsa/Arazi Değer Tahmini
- Değerleme Yöntemlerinin Uygulanması
- Değer Göstergelerinin Uzlaştırılması ve Son Değer Tahmini
- Değerleme Raporu

### Değerleme Sorununun Tanımlanması

Değerleme sürecinde ilk adım değerlendirme sorununun açık bir şekilde ifade edilmesidir. Bu işlem, hem değerlemenin sınırlarını belirler hem de görev ile ilgili belirsizlikleri engeller. Değerleme uzmanının müşteriyi ya da olası kullanıcıyı tanımlaması, değerlemenin kullanım amacının bilinmesine yarar, bu da işin kapsamının belirlenmesinin bir parçasıdır. Değerlemenin kullanım amacı, müşterinin değerlendirme raporundaki bilgileri nasıl kullanacağıdır. Değerlemenin amacı ise bir çeşit değer (piyasa, kullanım, faal işletme, yatırım, vergi değeri) oluşturmaktır. Değerlemenin kullanım amacı ile değerlendirme amacının uyumlu olması gerekir. Gayrimenkul değerini etkileyen faktörler sürekli değiştiği için değerlendirme tarihi belirtilmelidir. Değerleme sorununun belirlenmesi için konu gayrimenkul ile ilgili bilgiler tanımlanmalıdır. Gerekli olan başlıca bilgiler:

- Konum, fiziki, yasal ve ekonomik özellikler,
- Değerlemeye tabi tutulacak mülkiyet hakları,
- Gayrimenkul dışında değerlendirilecek varlıklar,
- Arsa kullanımındaki kısıtlamalardır.

### İşin Kapsamının Tanımlanması

Değerleme sürecinde ikinci adım işin kapsamının tanımlanmasıdır. İşin kapsamı bir görevde araştırılan bilginin miktarı, tipi ve uygulanan analizdir. İşin kapsamını açıklamak, değerlendirme uzmanına gerekli kaynakların ve verilerin tanımlanmasına yardımcı olur ve değerlendirme sürecinde sonraki adımları planlamasına yardımcı olur. Değerleme uzmanı işin kapsamını belirlerken değerlemeyi etkileyebilecek olağanüstü varsayımları ve hipotetik koşulları da tanımlamalıdır. Olağanüstü varsayımlar, kesin olmayan bilgileri gerçek olarak kabul eder. Hipotetik koşullar ise var olanın tersidir. Olağanüstü varsayımların ya da hipotetik koşulların kullanılıp kullanılmaması değerlendirme sorununun kullanım amacına bağlıdır. Değerleme uzmanının iş planı genellikle değerlendirme raporunun bir özeti, raporun başlıca bölümleri belirtilir ve her bölümde gerekli olan veri ve işlemler not edilir. Değerlemede iş planı, değerlendirme kullanım amacı, işin kapsamı ve değerlendirilecek gayrimenkulün tipine bağlıdır.

## Verilerin Toplanması ve Gayrimenkulün Tanımlanması

Değerleme sürecinde üçüncü adım verilerin toplanması ve gayrimenkulün tanımlanmasıdır. Genel olarak değerlendirme analizinde veriler üç grupta toplanabilir. Bunlar: Genel veriler, özel veriler ve rakip arz ve talep verileridir.

Genel veriler gayrimenkul değerini etkileyen sosyal, ekonomik, kamusal ve çevresel güçler hakkındaki bilgilerden oluşur. Bunlar: Ekonomik trendler, demografik yapı, kamu düzenlemeleri, inşaat faaliyetlerindeki trendler, inşaat maliyetleri, vergiler ve finansmandır.

Özel veriler, değerlemesi yapılan gayrimenkul, emsal satışlar ve kiralık gayrimenkullerle ilgili yerel piyasa özellikleri hakkındaki ayrıntıları içerir. Bu veriler, en etkin ve verimli kullanımı saptamak ve piyasa değerinin takdirini geliştirmek amacıyla kullanılır. Veri kaynakları da kamu kayıtları (tapular, tescil edilmiş kira sözleşmeleri), gazeteler (ilan edilmiş satış fiyatları ve kiralara), emlak danışmanları, kredi verenler, yükleniciler, gayrimenkul sahipleri ve kiracılar gibi piyasa katılımcılarını içermektedir.

Rakip gayrimenkullerin arzı, değerlendirme yapılan gayrimenkul için gelecekteki talep ve gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımınıdır. Bu veriler, değerlendirme uzmanının gayrimenkul için güncel ve gelecekteki talebi tahmin etmesinde yardımcı olacaktır.

## Veri Analizi

Değerleme sürecinde dördüncü adım veri analizidir. Veri analizi, piyasa analizi ve en etkin ve verimli kullanım analizinden oluşur. Piyasa analizi, belirli bir ekonomik mal veya hizmet için piyasanın belirlenmesi araştırmasıdır. Burada belirli bir tip gayrimenkul için piyasa koşullarını araştırmaktır. Piyasa analizi değerlendirme raporunu okuyanın söz konusu gayrimenkul için piyasa katılımcılarının motivasyonlarını anlamalarına yardımcı olur. Piyasa analizi kabul gören üç değerlendirme yöntemi için veri sağlar ve iki temel fonksiyona hizmet eder. Bunlar:

- Yerel gelişimlerin gözönüne alındığı bir perspektif oluşturur. Dolayısıyla pazarlanabilirlik konusunda bize bilgi verir.
- Arz-talep değişiklikleri, uzmana değerlerin zaman içinde nasıl değiştiği konusunda bir gösterge verir.

## Piyasa Analizi

Değerleme sürecinde verilerin bir kısmı alıcılar, satıcılar, kiracılar, kiraya verenler, ipotek kredisi verenler, ipotek kredisi kullananlar, geliştiriciler, inşaatçılar, yöneticiler, mal sahipleri, yatırımcılar ve emlak danışmanları gibi gayrimenkul piyasasını oluşturan bireyler ve firma gruplarından alınır. Bu bakımdan piyasadan elde edilen verilerin analizi aynı zamanda bir gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımını saptamak içinde bir temel oluşturur. Bu analiz talep ve arz arasındaki ilişkiyi ortaya koyması açısından da önemlidir.

Bir gayrimenkulün piyasa değeri, önemli ölçüde piyasadaki rekabetçi konumu ile saptanır. Konu gayrimenkulün özellikleri bu noktada önem kazanmaktadır. Ekonomik koşullar ve bunların gayrimenkul piyasaları üzerindeki etkileri bilinirse gayrimenkulü etkileyen dış etmenler daha iyi değerlendirilir. Dolayısıyla piyasadan elde edilen verilerin analizi satışların karşılaştırılması, maliyet ve gelir kapitalizasyonu yöntemleri için gereken bilgiyi sağlar. Bu durum aşağıda özetlenmiştir.

## **Değerleme Yöntemleri**

### *Satışların Karşılaştırılması*

## **Piyasa Analizinin Kullanımı**

Piyasa analizi değerlendirme uzmanına, rakip gayrimenkulleri tanımlamasına ve bunların konu gayrimenkulle karşılaştırılabilirlik derecelerini tam olarak saptamasına yardımcı olur. Piyasa analiziyle kazanılan güncel piyasa şartlarının tam olarak anlaşılmasıyla, değerlendirme uzmanı emsal gayrimenkullerin satış fiyatlarını, satışların yapıldığından beri piyasa şartlarında meydana gelmiş olabilecek değişiklikler için düzeltebilir.

### *Maliyet*

Piyasa analizi değerlendirme uzmanına, güncel inşaat maliyetleri ve piyasa şartları hakkında bilgi sağlar. Bu bilgi değerlendirme uzmanının bir girişimcinin beklediği kârı ve herhangi bir ekonomik avantajı veya inşa edildiğinden beri gayrimenkulün eskimeden dolayı karşılaştığı zararı tahmin etmesine yardımcı olur.

### *Gelir Kapitalizasyonu*

Piyasa analizi sürecinde, değerlendirme uzmanı aynı zamanda piyasa kiralaları, güncel ve beklenen getiri oranları ve konu gayrimenkulün kendi özel piyasasındaki rekabetçi durumuna ilişkin veriler de toplar. Gelir kapitalizasyonu yönteminde bu bilgi, konu gayrimenkul için beklenen kiralama veya satılma oranı, konu gayrimenkulün olasılıkla yakalayacağı piyasa payı, gelecekte edineceği olası gelir akışı ve gelir akışı projeksiyonu veya yıllık gelir beklentisine uygulanacak uygun bir iskonto veya kapitalizasyon oranını saptamak için kullanılır.

## **Piyasa Yöresi, Komşuluk Çevreleri ve Semt Analizi**

Piyasa yöresi, içinde konu gayrimenkulün piyasa katılımcılarının rekabet ettiği, tanımlanmış coğrafi yöredir. Bir piyasa yöresi sınırlarını tanımlamak için konu gayrimenkulün çevresi incelenir. Burada çizilen sınır, konu gayrimenkulün değerini etkileyecek bütün etkenleri kapsmalıdır. Piyasa yöresinin analizi, içinde gayrimenkulün değer takdirinin geliştirildiği bir çerçeve veya bir kapsam sağlamaya yardımcı olur. Analiz etki alanını tanımlar ve içinde değerlendirme uzmanının değer yöntemlerinin uygulanması için verilerin arandığı potansiyel sınırları çizer.

Bir piyasa yöresinin sınırlarını tanımlamak için:

- Konu gayrimenkul incelenir.
- Yörenin fiziksel özellikleri incelenir. Yöreye özgü kullanımlardaki benzerlik dereceleri, yapı türleri, mimari tarzlar ve bakım durumları tespit edilir.
- Bir harita üzerinden fiziksel özelliklerin değiştiği noktalar birleştirilir.
- Sınırların demografik verilerle uyumu saptanır.

Komşuluk çevresi, birbirini tamamlayan bir arazi kullanımlar grubudur. Yani, oturanlar, binalar veya işletmelerin birbirleriyle ilişkili gruplaşımın yapılmasıdır. Çevresel etkenlerin içeriği aşağıdakilerden oluşur:

- Bina büyüklüğü, türü, yoğunluğu ve bakım,
- Topografik (arazi ve bitki örtüsü) özellikler,
- Açık alanlar,
- Yakındaki alışveriş merkezleri, fabrikalar ve okullar gibi tesislerden kaynaklanan rahatsız edici ve tehlikeli unsurlar,

- Sokak lambaları, kanalizasyon ve elektrik gibi genel hizmetlerin yeterliliği,
- Boş arsaların bakımı ve genel bakım,
- Sokakların düzeni, genişliği ve bakımı,
- Yöredeki yolların cazibesi ve güvenliği,
- Gayrimenkullerin efektif yaşları,
- Çevresel sorunlar (heyelan ve sel tehditleri gibi),
- Toplu taşıma, dükkânlar ve hizmet kurumları, parklar ve dinlenme tesisleri, ibadet yerleri ve işyerlerine erişim.

Çevresel özellikler mutlak bir ölçü ile değerlendirilemez, bu özellikler rakip yörelerin özellikleriyle karşılaştırılmalıdır. Yani bir değerlendirme uzmanı söz konusu piyasa yöresinin arazisi, bitki örtüsü, sokak düzenleri, yoğunluğu, gayrimenkul bakımı, genel hizmetleri gibi özelliklerinin onu diğer yörelere göre değer açısından farklılığını belirlemelidir. Semt, tek bir hâkim arazi kullanımıyla nitelendirilen bir piyasa yöresidir. Farklı bölge türlerini etkileyen etkenler (örneğin konut bölgeleri, ticari bölgeler, sanayi bölgeleri gibi) daha büyük ve daha değişik piyasa yörelerini etkileyen etkenlerle aynıdır. Ancak faktörlere verilen göreceli önem incelenen bölge türüne göre değişir.

*Konut Semtleri:* Yöre sakinleri gayrimenkullerin değerinin artmasında çok önemli rol oynar. Değerlemede, konutların evle iş merkezleri arasındaki mesafe dikkate alınmalıdır. İstihdam fırsatlarına yakınlık konut bölgesindeki gayrimenkul değerlerini önemli ölçüde etkiler. Bununla birlikte topografik, iklimsel ve konum gibi özellikler de konut yöresinin kimliğinin tanımlanmasında etkindir. Bir ticari semtin ekonomik sağlığı, çevresindeki ticaret yöresinin canlılığına bağlı olduğu için ticari semttaki gayrimenkul değerleri, yakınındaki arazi kullanımlarının türünden ve özelliğinden ayrıca çevredeki gayrimenkullerin değerlerini etkileyen faktörlerden etkilenir.

*Sanayi Bölgeleri:* Sanayi semtleri, fabrikalar, dökümhaneler ve kimya firmaları gibi ağır sanayi birimlerinden montaj, dağıtım ve diğer işlere kadar geniş bir yelpazede yer alırlar. Her sanayi bölgesinin konumuna, arsa ve yapılandırmalarının özelliklerine karşı piyasanın tepkisini yansıtan bir değer düzeni vardır.

*Tarım Alanları:* Buralarda en önemli değer etkenleri, alanın bütünden çok bireysel gayrimenkullerle ilişkilidir. Ayrıca bir tarım alanının fiziksel nitelikleri genellikle bireysel özellikleri temsil eder.

*Uzmanlaşmış Semtler:* Bir piyasa yöresinde bazı özel faaliyetler etkinse o yöre özel bir semt olarak tanımlanabilir. Bunlar; sağlık semtleri, araştırma ve geliştirme parkları ileri teknoloji parkları, eğitim alanları, tarihi semtlerdir. Değerleme uzmanları her bölgenin tahsis durumuna uygulanabilir kriterlere ve bu kriterlerin bölge içindeki gayrimenkullere nasıl uygulandığını belirlemesi gerekmektedir.

## **Arazi ve Arsa Analizi**

Gayrimenkul değerlemesinde arazinin tanımlanması ve analizi yapılmalıdır. Arazinin tanımı, ayrıntılı ve olgulara dayalı veriler, arazi kullanım kısıtları hakkında bilgiler, tapu ve kayıt bilgileri ve ilgili fiziksel özelliklere ait bilgilerden oluşur. Bununla birlikte analizin daha ileri aşaması, arazinin rekabet ettiği diğer arazilere göre belirli bir arazi veya arsanın yarar ve pazarlanabilirliğini oluşturan verilerin ortaya konmasıdır. Arazi analizinin ana hedeflerinden biri, belirli bir kullanım için arazi değerinin tahmin edilmesi amacıyla arazinin veya arsanın boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanımını gösterecek verilerin toplanmasıdır. Bu bakımdan bir arsa veya arazi değerlemesinde, en etkin ve verimli kullanım belirlenmelidir.

Arsa tanımı ve analizinde, arsanın fiziksel özelliklerinin değeri nasıl etkilediği ve fiziksel yapılandırmaların arazi ve komşu gayrimenkullerle nasıl ilişkili olduğu tanımlanır ve yorumlanır.

## Yapılandırma Analizi

Yapılandırma analizi birbirine bağlı üç işlemi kapsar: Gayrimenkul incelemesi, binanın tanımı ve mimari stil ile işlevsel yararın analizidir. Değerleme işleminde yapılandırmaların yeterince tanımlanması ve incelenmesi için bilginin birçoğu binanın incelenmesiyle elde edilir. Konu ve emsal gayrimenkullerin fiziksel özelliklerinin ve niteliklerinin yanlış ve yetersiz bir biçimde incelenmesi değerlemenin ileri aşamalarında problem oluşturur. Bu analizde bina tanımı esastır, ayrıntılı bir bina tanımı maliyetlerin hesaplanmasında ve amortismanların saptanmasında önemlidir. Değerlemede birincil verilerin önemli bir bölümü gayrimenkul incelemesi sürecinden gelir. Konu gayrimenkul ve emsal gayrimenkullerin incelenmesi karşılaştırılması kullanılacak değerlendirme yöntemleri için önemlidir.

*Binanın Tanımı:* Bina tanımındaki başlıca unsurlar, kullanım türü, kullanımı etkileyen şartname ve yönetmelikler, binanın büyüklüğü, planı ve inşaatı ve mekanik sistemlerin detayı şeklinde ifade edilir. Yapı bileşenleri, malzemeler ve mekanik sistemlerini içeren tasarım, yerleşim ve inşaat detaylarının tanımlanması da önemlidir.

*Kullanım Sınıflandırması:* Konut, ticari, endüstriyel, tarımsal ve özel amaçlı olmak üzere beş ana grupta incelenebilir. İmar yönetmelikleri gayrimenkulün izin verilen kullanımını belirler. Mevcut kullanım güncel imar yönetmelikleriyle uyumlu olmadığı zaman bunun değere etkisi göz önüne alınmalıdır.

*İnşaat Yönetmelikleri:* Binaların planlanması ve inşaatı, imar şartlarının getirdiği kullanım kısıtlamalarına ilaveten güvenlik ve refah gibi nedenlerden dolayı da çeşitli yasa ve yönetmeliklerle kısıtlıdır. Belediyeler, il bayındırlık müdürlükleri ve yapı denetim firmalarının imar ve teknik yapım şartnameleri, binaların inşaatının ve iskân edilmelerinin koşullarını ortaya koyar. Bu şartnameler imara uygunluk, inşaat malzemeleri, inşaat yöntemleri ve mekanik sistemlerle ilgili kuralları ve yapısal sağlamlık, yeterli ışık ve havalandırma gibi diğer hususları da içerir.

*Büyüklik:* Proje ölçüleri ile gerçek bina ölçüleri kontrol edilmelidir. Projeler hazırlandıktan sonra değişiklikler ve ilaveler yapılabilir. Sonradan yapılan sundurmalar, bağımsız garajlar ve diğer küçük binalar ayrı olarak hesaplanmalıdır.

*Mimari Stil:* Mimari stil ve işlevsel yarar birbirleriyle ilişkilidir. Bunların gayrimenkul değeri üzerindeki etkisi ortaya konmalıdır. Mimari stil bir binanın biçim ve dış görünüşünün özelliğidir. Mimari stil ve işlevsel yarar güzellik, konfor, güvenlik, kolaylık, ışık vb. gibi insan hayatını etkileyen unsurlardır. Bu bakımdan değerlendirilmede stil ve işlevin gayrimenkulün piyasa değerini nasıl etkilediği incelenmelidir.

İyi bir tasarım şu kriterleri karşılaması açısından önemlidir: Amaçlanan kullanıma uygunluk, iyi görünür olması, iyi hissettirir olması, denge, uyumluluk, satın alınabilirlik vb. Mimari stil, geleneklerin korunması, değişiklik, çeşitlilik, verimlilik, piyasa arzusu ve zevkleri gibi unsurlardan etkilenir. Piyasanın değişim arzusu mimari tasarımda yeni unsurların geliştirilmesinde önemli rol oynar. Bu tasarım enerji maliyetlerinin artması gibi dış etkenler tarafından da etkilenir. Dolayısıyla herhangi bir mimari stili yansıtan yeni binalar piyasada geniş bir cazibe meydana getirebilir.

*İşlevsel Yarar:* Bir gayrimenkul veya binanın güncel piyasa zevkleri ve standartlarına göre yararlı olması ve planlanan işlevini yerine getirme yeteneğidir. Bir binada mimari stil, tasarım ve yerleşim, odaların büyüklüğü ve türü bakımından verimliliği işlevsel yarar kapsamında değerlendirilir. Genel olarak işlevsel yarar şu özellikleri içerir: uyum, uygunluk veya elverişlilik, konfor, verimlilik, güvenlik, güvence, erişilebilirlik, bakım kolaylığı ve maliyet, piyasa standartları, çekicilik, ekonomik üretkenlik.

*İşlevsel Yararsızlık:* Bir gayrimenkul veya binanın piyasanın zevkleri ve standartlarına göre işlevsel kapasitesinin bir eksikliğidir. Örneğin, teknolojik gelişmeler ile ekonomik ve estetik trendlerin neden olduğu değişim bir binanın yerleşim planlarını ve özelliklerini modası geçmiş bir hale getirdiği zaman işlevsel eskime olur.



## En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

En etkin ve verimli kullanım boş bir arsa ya da yapılandırılmış bir gayrimenkulün fiziksel olarak mümkün, uygun bir biçimde desteklenen, finansal olarak yapılabilir ve en yüksek değerle sonuçlanan, makul bir biçimde olası ve yasal kullanımudur. Bu kullanımın 4 kriteri yerine getirmesi gerekir:

- Fiziksel olarak mümkün,
- Yasal olarak izin verilebilir,
- Finansal olarak yapılabilir,
- Azami düzeyde verimli olmalıdır.

Bir gayrimenkulün en etkili ve verimli kullanımı, bu dört kriter uygulandıktan ve çeşitli alternatif kullanımlar elendikten sonra sonuçlandırılır. Değerlemenin oluşturulmasında değerlendirme uzmanı arazinin boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanımıyla, yapılmış gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımı arasında bir ayırım yapılmalıdır.

Bir bina yapılandırması boş arazinin en etkin ve verimli kullanımı olarak saptanırsa, değerlendirme uzmanı inşa edilecek ideal yapılandırmanın türü ve özelliklerini saptamak ve tanımlamak zorundadır. Dolayısıyla değerlendirme uzmanı arsadaki mevcut yapıları ideal yapılandırma ile karşılaştırır ve aradaki farklar, mevcut yapıların maruz kaldığı eskimeyi saptamak için incelenir. En etkin ve verimli kullanım, fiziksel olarak mümkün, yasal olarak izin verilebilir, finansal olarak da yapılabilir olmakla birlikte maksimum düzeyde verimli olmalıdır.

Bir değerlendirme uzmanının piyasa ve ekonomik trendleri araştırması doğrudan o gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanım alanına girer. En basit değerlendirme görevleri bile en etkin ve en verimli kullanım anlayışına dayanmalıdır. Yasal sınırlamalar, kısıtlamalar en etkin kullanım analizinde dikkate alınmalıdır (örneğin tarihi binalar). Arsa boşmuş gibi ve üzerindeki yapılandırmalar ile birlikte en etkin ve verimli kullanım analizi yapılır. Arsa boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanım analizi, gayrimenkulün kullanımı onun boş olduğu veya üzerinde yapı varsa onun yıkılabileceği varsayımı ile yapılır ve arsa değerinin belirlenmesinde, karşılaştırılabilir arsa satışlarının seçiminde kullanılır. Yapılandırılmış olarak gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanım analizinin iki yararlı nedeni vardır. Birincisi, olası karşılaştırılabilir yapılandırılmalı gayrimenkulleri belirlemektir. İkincisi, yapılandırmaları olduğu gibi bırakmak, bakım işlerini yapıp yapılandırmaları korumak, yapılandırmaları iyileştirmek ya da yapılandırmaları yıkmak seçeneklerinden hangisinin kullanılacağına yani maksimum getiriyi sağlayacak kullanım biçiminin belirlenmesine karar vermektir.

Yapılandırılmış bir gayrimenkulün değeri, yapılandırılmamış arsa değerinden daha yüksek ise, yapılandırılmış gayrimenkulün kullanımı en etkin ve verimli kullanımdır. Gayrimenkulü yapılanmalı olarak en etkin ve verimli kullanımı mevcut yapıların;

- Yeniden tasarlanma
- Yıkılma
- Olduğu gibi bırakılma kararının verilmesinde etkindir.

Gayrimenkulün yapılandırılmalı olarak en etkin ve verimli kullanımı, en yüksek getiriyi sağlayacak gayrimenkul kullanımının ve karşılaştırılabilir yapılandırılmalı gayrimenkullerin belirlenmesi gibi amaçlarla kullanılır. Arazi veya arsanın en etkin ve verimli kullanımı; boş arsa değeri, yapılandırılmış gayrimenkul değeri ve yıkım değeri toplamını geçerse, bu durumda en etkin ve verimli kullanım arsanın boşmuş gibi kullanım değeri olur. Arazi veya arsanın boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanımı;

- Parselleme
- Parselleri birleştirme
- Arazi değerinin ayrı olarak belirlenmesi gereken durumlarda gerekli olabilir.

Bir arazinin boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanımı, arazi değerinin belirlenmesi ve karşılaştırılabilir arazi seçimi gibi amaçlarla kullanılır. Boş arsa veya gayrimenkul için en yüksek değeri veren yasal olarak olanaklı, fiziksel olarak mümkün ve ekonomik olarak uygulanabilir olan kullanım biçimidir.

En etkin ve verimli kullanımı test etmek için, değerlendirme uzmanı tüm kullanım alternatiflerini analiz eder. En etkin ve verimli kullanım bir arsa parseli veya bina için birden fazla kullanım içerebilir. Bir arsa parseli aynı anda birden fazla işlev görebilir. Örneğin şahıslar ağaçlık bir alanı, hem kereste toplama, hem avlanma ve hem de maden çıkarma amacıyla kullanabilir. Bir binanın da birden fazla kullanımı olabilir, örneğin bir gökdelen hem ofis, hem apartman dairesi ve hem de mağazaları içerebilir.



**Değerleme sürecinde en etkin ve verimli kullanım analizinin önemi nedir?**

## Arsa/Arazi Değer Tahmini

Değerleme sürecinde beşinci adım arsa/arazi değer tahminidir. Arsa değerlemesi doğrudan en etkin ve en verimli kullanım analizine bağlıdır. Arsanın en etkin ve verimli kullanımı ve arsa değeri arasındaki ilişki var olanın en etkin kullanım olup olmadığını belirler. Arsa değeri toplam gayrimenkul değerinin ana bileşenidir, üzerinde yoğun bina yerleşimleri olan gayrimenkuller değerlendirirken bile arsa değeri ayrıca belirlenir.



**Değerleme sürecinde arsa değer tahmini nasıl yapılır?**

## Değerleme Yöntemlerinin Uygulanması

Değerleme sürecinde altıncı adım değerlendirme yöntemlerinin uygulanmasıdır. Farklı veri analizi yöntemleri kullanılarak özgün değerlendirme işlemleri ile bir gayrimenkul değeri yaratılır. Bu yöntemlerden en çok kullanılanlar; satışların karşılaştırılması, maliyet ve gelir kapitalizasyonudur. İdeal olanı veriler uygun olduğu sürece her üç yöntemin de uygulanmasıdır. Kullanılan yöntemler gayrimenkul tipine, değerlemenin kullanım amacına, tanımlanmış iş kapsamına ve analiz için edinilen verilerin kalite ve miktarına bağlıdır.

## Değer Göstergelerinin Uzlaştırılması ve Son Değer Tahmini

Değerleme sürecinde yedinci adım değişik yöntemlerden oluşturulan farklı göstergeler, değer sonuçları ve uygulanan yöntemlerin açıklanmasıdır. Değişik yöntemlerin uygulanmasıyla oluşan değerle nihai bir değere ulaşılmaya ve sonuç değeri bir para cinsinden ifade edilmeye çalışılır. Sonuç genellikle tek bir rakam olarak ifade edilebileceği gibi bir değer aralığı ile ifade edilebilir veya bir referans noktası işaret edilebilir.

## Değerleme Raporu

Değerleme süreci sonuç içeren rapor haline getirilmeden ve müşteriye sunulmadan tamamlanmaz. Rapor değerlendirme sürecinin son adımıdır. Değerleme açık, doğru ve yanıltıcı olmayan bir biçimde ortaya konmalıdır. Kullanıcıların raporu daha iyi anlamalarını sağlamak için yeterli miktarda bilgiyi içermelidir. Değerlemeyi doğrudan etkileyen ve etkisini değer üstünde gösteren herhangi olağandışı bir varsayım, hipotetik, kısıtlayıcı durum açık ve doğru bir biçimde bildirilmelidir. Rapor değerlendirme uzmanının çalışmasının somut bir ifadesidir, rapor edilen değer değerlendirme uzmanının kanaatidir ve toplanan verilere uygulanan deneyim ve kavrayışı yansıtır. Sonuçlar müşteriye yazılı sunulur.

“Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere Ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” 02.08.2007 tarih ve 26601 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğde yapılan değişiklik ile değerlendirme işlemine ve varılan sonuçlara ilişkin olarak hazırlanan değerlendirme raporunun, asgari unsurları Kurul tarafından belirlenen formata uygun, yazılı olarak hazırlanmasının zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır. Değerleme raporlarında bulunması gereken asgari hususlar belirlenmiştir.



**Değerleme sürecinde değerlendirme raporunun önemini açıklayınız.**

## SATIŞLARIN (EMSALLERİN) KARŞILAŞTIRILMASI YÖNTEMİ

Değerleme için kullanılan en kolay ve en sistematik yöntemdir. Satışların karşılaştırılması yöntemi, yakın zamanda gerçekleşmiş, şeffaf ve yeteri kadar emsal değeri bulunduğu durumlarda kullanılmalıdır. Değerleme uzmanı, bu yöntemi kullanarak konu gayrimenkul ile benzer gayrimenkulleri karşılaştırarak bir değer göstergesi yaratır. Karşılaştırılabilir olduğuna karar verilen gayrimenkullerin satış fiyatlarının aralığı, konu gayrimenkulün satış fiyatı göstergesi hakkında bir fikir oluşturur. Bu yöntemin temel kabulü bir gayrimenkulün piyasa değerinin, benzer gayrimenkullerin satış fiyatı ile yakından ilişkili olduğudur. Özellikle konut değerlemesinde, pek çok satış bilgisine elektronik ortamda kısa sürede ulaşılabildiği için, en tercih edilen yöntemdir.

Benzer gayrimenkullerin değerlerini esas alarak değerlendirme yapmanın nedenleri şunlar olabilir: Bu yöntem, nakit akımı yaratmayan varlıkları değerlemede kullanılabilir. Örneğin, ailenin kendisinin oturduğu evin değeri, aynı bölgedeki diğer benzer evlerin değerlerine bakılarak bulunabilir. Bu yöntem ile henüz nakit akımlarına yansımaya piyasa trendleri hesaplanabilir. Örneğin, yasa ile veya sözleşme ile kira gelirleri sınırlanmış ise, nakit akımları yöntemi piyasanın gerçek değerlerini yansıtmayacaktır. Bu yöntemin kullanılmasının diğer bir önemli nedeni de basitliğidir. Bu yöntemde, nakit akımları yöntemi ile değerlendirilmede kullanılan iskonto oranının tahmini, yıllar itibarıyla yaratılacak nakit akımlarının tahmini gibi hesaplanması karmaşık olan verilere gerek duyulmaz.

Satışların karşılaştırılması yönteminde amaç, değer tespiti yapılacak gayrimenkul ile aynı bölgede ve yakın özellikteki emsal gayrimenkullerin yaş, bakım, kat, ısıtma sistemi, asansör, otopark, manzara, güvenlik, ulaşım, sosyal donatılar gibi olumlu ya da olumsuz farklılıklar ortaya konularak, piyasa fiyatına etkilerin değerlendirilmesidir. Bir başka deyişle, seçilen karşılaştırma kriterlerine göre gerekli matematiksel düzeltmelerin uygulanmasıyla değerlendirme konusu gayrimenkulün değerinin belirlenmesidir. Düzeltme, değerlendirme tarihinde, karşılaştırılabilir gayrimenkulü konu gayrimenkule eşdeğer hale getirmek için yapılan işlemdir. Genel ve özel verilerin toplanmasından sonra, gayrimenkule ait piyasa değerinin analizine geçilir.

Bu yöntem genellikle gelir getirmeyen konut amaçlı gayrimenkuller ve sahibi tarafından kullanılan küçük ticari, endüstriyel gayrimenkuller için yaygın olarak kullanılabilir. Emsal olarak seçilecek gayrimenkul satış fiyatlarının, tarafların istekli, bağımsız ve bilgili olduğu konumda, arz talep yasalarına göre oluşması; başka bir deyişle rayiç değeri yansıtmaması gerekir. Örneğin, üzerinde rehin hakkı bulunan ya da icra yolu ile satılmış bir gayrimenkulün satış fiyatının emsal olarak alınması yanlıştır. Ayrıca emsal gayrimenkuller, yakın zaman aralığında alım-satım işlemi görmüş gayrimenkuller arasından seçilmelidir.

Satışların karşılaştırılması yönteminin genelde kullanım alanları;

- Yeterli ve güvenilir veri bulunabilmesi durumunda her cins gayrimenkule uygulanabilir. Veri olması durumunda değeri belirlemek için en uygun yöntemdir,
- Genellikle gelir getirmeyen gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılır,
- Ülkemizde konut değerlemesinde yaygın bir kullanım alanı vardır,
- Mal sahibi tarafından kullanılan ticari ve sanayi gayrimenkuller için en iyi göstergeleri sağlar,
- Geçmiş veriler değerlendirilirken verinin gerçekleştiği dönemden bu yana gelişen piyasa davranışlarındaki değişiklikler göz önüne alınmalıdır,
- Mahkemeler ve kıymet takdir komisyonları çoğunlukla bu yöntemi dikkate alırlar,
- Şahıslarca anlaşılması kolaydır,
- Esas alınan değere emsal göstermek kolay olduğundan bu değeri tespit etmek her zaman mümkündür,
- Arsa değerlendirilmesinde kullanılır,

Ülkemizde bu yöntemin uygulamasında, belli bir dönem içinde satışı gerçekleşmiş emsaller bulmak zor olabileceği gibi en önemlisi gerçek satış bedellerine ulaşmak kolay değildir, emsaller arasındaki farkları matematikselleştirmenin de zorlukları bulunmaktadır.

Kullanılmasının uygun olmadığı durumlar şunlardır; verilerin yetersiz olduğu ortamlarda yanlışlıklara neden olur, fiyatların hızlı değiştiği (volatil) dönemlerde kullanılması yanıltıcıdır, özel amaçla inşa edilmiş gayrimenkullerin değerinin belirlemek için kullanılmaz (örnek müze, kütüphane, cami, okul).

Yöntemde kullanılacak kaynaklar şunlardır:

- Gerçekleşmiş satışlar,
- Kontratlar,
- Teklifler,
- Resmi kayıtlar,
- Emlak komisyoncularından alınan bilgiler,
- Medya: Gazeteler/internet/gayrimenkul dergileri bilgileri,
- Diğer değerlendirme uzmanları,
- Müzayedeler,
- Gayrimenkul yöneticileri,
- Değerleme uzmanının arşivi.

Her ne kadar bu kaynaklardan birtakım bilgilere ulaşılsa da değerlendirilen gayrimenkulle emsal gayrimenkullerin benzerliği ve bilgilerin doğruluğu irdelenmeli ayrıca diğer yöntemlerle değerlendirme çalışması desteklenmelidir.



**Satışların karşılaştırılması yönteminin genelde kullanım alanları nelerdir?**

## **Satışların Karşılaştırılması Yöntem Süreci**

Satışları karşılaştırılması yönteminin süreç adımları aşağıdaki gibi gerçekleştirilmelidir:

### **1. Verilerin araştırılması**

Satışları karşılaştırma yönteminde ilk aşama, değerlendirme yapılacak gayrimenkul ile karşılaştırılabilir gayrimenkuller hakkında veri toplamaktır. Değerleme sürecinin en zor aşaması olarak nitelendirilebileceğimiz bu aşamada, piyasada gerçekleşen en son satışlar, mevcut satış listeleri, satmak isteyenlerin teklifleri, sözleşmeler incelenir. Gerçekleşmiş işlemlerin sonuçları değer en güvenilir göstergesi olarak dikkate alınır. Bu yöntemde en önemli husus, karşılaştırma yapabilecek yeterli sayıda veriyi bulabilmektir. Örneğin, bir ailenin oturabileceği sıradan bir konutu değerlendirirken bile, en az 5-6 adet benzer konutun satış değerine ulaşmak ve analiz etmek gerekir. Bulunan değeri destekleyici verilere ulaşmak, değerlendirme uzmanının başta gelen sorumluluğudur, bu verilerin güvenilir olması da diğer bir önemli husustur.

Bu aşamada kapsamlı fiyat araştırmasının yanında, gayrimenkul üzerindeki haklar, finansman şekli, alıcı ve satıcıların istekliliği, gerçekleşen işlemlerin tarihi ve satın almadan hemen sonra yapılması gereken harcamalar hakkında bilgi toplanır. Ayrıca, her gayrimenkulün yeri, fiziksel ve fonksiyonel durumu, ekonomik özellikleri ve gayrimenkul dışında sahip olunan varlıkları incelenir.

Çoğu değerlendirme firması veya uzmanı, piyasada gerçekleşen işlemler ile ilgili verileri kendi veri sistemine girmekte ve güncellemektedir. Böylece, zaman içerisinde önemli bir veri bankasına sahip olmaktadır. En önemli veri kaynakları, mahkeme kararları, gerçekleşen satışlardan alınan emlak vergileri,

bu konuda elektronik ortamda veri sağlayan kuruluşlar, satış listeleri ve gayrimenkul ile ilgili yayınlanan haftalık veya aylık dergilerdir. Gayrimenkul piyasasının son derece organize ve kurumsallaştığı ülkelerde, birçok veriye bilgisayar ortamında ulaşmak ucuz ve kolaydır. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde hazır verilere ulaşmak mümkün olmayabilir. Böyle durumlarda doğrudan araştırma yaparak veya alıcı ve satıcılarla görüşerek sonuca ulaşılabilir. Bazı durumlarda yakın çevreden bilgi bulunmayabilir, uzak çevre analizleri gerekebilir.

## **2. Verilerin doğruluğunun ve çıkar ilişkisi olmayan taraflar arasında yapıldığının kontrolü**

Değerleme sonucunu destekleyecek yeterli ölçüde kanıt ulaşmak değerlendirme uzmanının önemli bir sorumluluğudur. Toplanan veriler çok güvenilir değilse veya yetersiz ise yanlış değerlemeye yol açmaması açısından, eldeki verilerin başka kaynaklardan kontrol edilmesi gerekmektedir. Eğer doğrulamayı yapacak güvenilir bir kaynak yok ise değerlemeyi yapan kişinin uzmanlığı ve tecrübesi burada önemli olacaktır. Alım-satım işlemlerin birbiriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında ve herhangi bir baskı altında olmadan gerçekleşmiş olması son derece önemlidir. Verilerin hileli olup olmadığı belirlenmelidir. Hileli satış olduğu düşünülen işlemlere kuşku ile yaklaşılır, bu verilerin kullanılmaması tercihtir ama kullanılıyor ise satış koşullarında ilgili düzeltmenin yapılması gereklidir.

## **3. İlgili karşılaştırma birimlerinin seçimi**

Doğru analizler yapabilmek için uygun karşılaştırma birimleri seçilmelidir. Karşılaştırma birimleri sadece istikrarlı bir şekilde seçilip değerlendirme konusu gayrimenkule ve her bir analizde karşılaştırma amacıyla kullanılan gayrimenkullere uygulandığında yararlıdır ve çoğunlukla da belirli bir pazarda alıcılar ve satıcılar tarafından kullanılan karşılaştırma birimlerini yansıtır.

Karşılaştırma ölçütünün seçilmesinin nedeni, karşılaştırma yapmayı daha kolaylaştırmak ve anlaşılabilir hale getirmektir. Satış fiyatını, örneğin metrekare bazında belirlemek, gayrimenkullerin büyüklük farklılıklarından kaynaklanabilecek değer artış veya azalışlarını göz ardı etmektedir. Bu nedenle, değerlendirme uzmanı benzer gayrimenkulleri karşılaştırırken, mümkün olduğunca gayrimenkullerin büyüklüklerinin de birbirine yakın olmasına dikkat etmelidir. Örneğin, tarım arazilerinin değerlemesinde arazinin büyüklüğü arttıkça, metrekare veya dönüm başına fiyatı yükselebilir. Bunun aksine, konutlarda, 1+1 konutların metrekare fiyatı, 3+1 konutların metrekare fiyatından yüksek olabilir.

Değerleme raporlarında, gayrimenkulün özelliğine göre farklı ölçütler kullanılabilir. Örneğin, arsa değerinin yüksek olduğu gayrimenkullerde, değeri oluşturan önemli kısım bina değil arsanın kendisidir. Bu tür gayrimenkulleri değerlemede binayı da içeren metrekare arsa fiyatlarını bulmak ve karşılaştırmak daha anlamlıdır. Ofislerin bulunduğu binalarda ve alışveriş merkezlerinde ise toplam değer önemli kısmını bina oluşturmaktadır. Bu nedenle bu tür gayrimenkulleri değerlemede arsayı içeren metrekare bina değerini bulmak ve karşılaştırmak daha anlamlıdır.

## **4. Emsal satışların incelenmesi ve düzeltilmesi**

Değerleme tarihinde, karşılaştırılabilir gayrimenkulü konu gayrimenkule eşdeğer hale getirmek için düzeltme işlemi yapılır. Düzeltme türleri; yüzde ve parasal düzeltmedir. Yüzde düzeltmeler, genellikle piyasa koşullarındaki değişimle konum farklılıklarını yansıtmak üzere kullanılır. Parasal düzeltmeler, çoğunlukla finansman koşulları veya fiziksel özelliklerdeki farkları yansıtmak için kullanılır.

Değerleme yapılan gayrimenkul ile karşılaştırılan gayrimenkuller tamamen benzer ise, herhangi bir düzeltmeye gerek duyulmaz. Uygulamada böyle bir duruma çok nadir olarak rastlandığı için, genellikle ortaya çıkan farklılıklara göre gerekli düzeltmelerin yapılmasına ihtiyaç duyulur. Değerlemede gayrimenkuller arasındaki farklılıklar tek tek tespit edilerek, her bir farklılığın toplam değere artı veya eksi yönde net etkisi değer olarak belirtilir. Düzeltmeler gayrimenkulün toplam değeri üzerinden yapılabileceği gibi, birim değer üzerinden de yapılabilir.

Değerleme yapılırken, benzer gayrimenkullerden bir grup oluşturulur. Örnek değerler güncellenir, her bir örnek karşılaştırma ölçütleri doğrultusunda karşılaştırılır ve bulunan değerlerin ortalaması alınarak gayrimenkulün değeri bulunur. Değerleri karşılaştırmak için seçilen ve bir küme oluşturan gayrimenkullerin değeri saptanacak gayrimenkule göre farklı nitelikleri varsa, bu farklılıklar maddi olarak saptanabilir olmalıdır.

Bu yöntemde karşılaştırılacak özellikler şunlardır;

- Mülkiyet hakları (hukuksal durum),
- Finansman koşulları (satışın finansman yöntemi),
- Satış koşulları (taksit, peşin ödeme),
- Satış sonrası yapılacak harcamalar (bakım, imar plan değişikliği),
- Piyasa koşulları (zaman düzeltmesi),
- Konum,
- Fiziksel özellikler,
- Ekonomik özellikler,
- Kullanım durumu / İmar,
- Gayrimenkul dışı bileşenler.

##### 5. *Birçok değer göstergesinin tek bir değer veya değer sınırları üzerinde uzlaştırılması.*

Bu çalışmada uzmanın piyasa şartlarını yakından izliyor olması son derece önemlidir. Uzman her zaman ulaştığı bilgileri doğrulamalıdır.

Piyasadaki değer eğilimlerini gösteren yeterli miktarda yeni, güvenilir satış işlemi olduğu zaman, satışların karşılaştırılması yöntemi tüm gayrimenkul türlerine uygulanabilir. Veriler mevcut olduğu zaman bu yöntem, bir değer takdirini açıklamak ve desteklemek için en doğru ve basit yoldur. Satışların karşılaştırılması yöntemi genellikle gelir getirici özellikleri nedeni ile satın alınmayan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde piyasa değerinin birincil göstergesini sağlar. Mal sahipleri tarafından kullanılan ticari ve sanayi gayrimenkuller için en iyi değer göstergesini sağlar. Ülkemizde konut değerlendirmesinde yaygın bir kullanım alanı vardır.



**Satışların karşılaştırılması yönteminde emsal satışların incelenme ve düzeltme işlemi nasıl yapılmaktadır?**

## MALİYET YÖNTEMİ

Maliyet yöntemi; piyasada sık sık alım satımı yapılmayan özel amaçlı gayrimenkullerin değerlendirilmesinde, karşılaştırılabilir satış verisi olmayan, alışılmışın dışında ve pazarı olmayan, gelir getirmeyen gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılan yöntemdir. Maliyet yöntemi, piyasa katılımcılarının değerini maliyetle ilişkisi olduğunu kabul etmelerine dayanır. Bu yöntemde, gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Maliyet yönteminde bir gayrimenkulün değeri, tahmini arsa bedeline, var olan binaların aynısını (ya da benzerini) yapmanın masrafları eklenip, bundan amortisman çıkartılarak bulunur. Girişimci kârı değer göstergesine eklenebilir.

Maliyet yönteminin temelini, gayrimenkulün değer belirleme tarihindeki maliyet bedeline yaklaşımı oluşturur. Bu değer; yapı değeri, dış tesis, özel işletme donatıları ve arsa değerinden oluşur. Arsa değeri satışların karşılaştırılması yöntemi ile belirlenebilir. Yapı değeri ise yapı, dış tesisler ve özel işletme donatılarının değerlendirilme günündeki niteliklerine göre saptanan değerler toplamıdır. Bu değer yeni maliyet değerinden fiziksel, fonksiyonel ve çevresel etmenlerin değer azaltıcı etkileri çıkartılarak bulunur.

Bu yöntemde gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yapı birim maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübeler gibi verilerle hesaplanır. Binalardaki yıpranma payı, binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanabilir.

Maliyet yönteminde arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanır. Maliyet yöntemi, yapılanması yeni veya çok az yıpranmış, yeni veya teklif aşamasındaki inşaatların projelerinin değerlendirilmesinde kullanılır. Yöntem, özellikle yapı değerlerinin ayrı ayrı belirlendiği sigortacılık uygulamalarında kullanışlıdır.

Maliyet yönteminde, gayrimenkulün piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanır.

Gayrimenkul Değeri = Arsa Değeri + (Yapı maliyet tutarı – Yıpranma)

Maliyet yöntemi eklenti ve yenilemelerde, fizibilite çalışmalarında, arsa ve yapının ayrı ayrı değerlendirilmesinin gerektiği durumlarda güvenilirdir. Ancak yapılar eskirse, en etkin ve verimli kullanımdan uzaksa, piyasa verileriyle desteklenmiyorsa yöntemin güvenilirliği azalır.

Maliyet yönteminin genel olarak kullanım alanları şunlardır;

- Piyasada sık sık alım-satımı yapılmayan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde,
- Özel kullanımı olan yapılar değerlemeye konu ise,
- Karşılaştırılabilir satış bilgisi olmadığında,
- Alışlagelmişin dışında bir gayrimenkul olduğunda veya çok yavaş bir piyasası olduğunda,
- Gelir getiren bir gayrimenkul cinsi olmadığında,
- Yarım kalmış veya teklif aşamasındaki projelerin değerlendirilmesinde,
- Arsa ve yapıların ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekli durumlarda,
- Eklentiler ve yenilemeler söz konusu olduğunda,
- Emsal satış bilgileri yetersizse,
- Gelirlerin kapitalizasyonu yaklaşımına tam güvenilemiyorsa,
- Satışların karşılaştırılması yönteminde bazı kalemlerin parasal düzeltmelerinde,
- Fizibilite çalışmalarında.

Maliyet yönteminde yararlanılan kaynaklar şunlardır;

- İnşaat sözleşmeleri,
- Endeksler (varsa),
- Yüklenici firmaların bilgileri,
- Profesyonel maliyet hesabı yapan şirketler (yurtdışında),
- Tamamlanmış projelerin inşaat maliyeti bilgileri,
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yıllık listeleri ve
- Değerleme uzmanının kendi kayıtlarıdır.



**Maliyet yönteminin uygulanabilmesi için yararlanılan kaynaklar nelerdir?**

## Maliyet Yöntemi Süreci

Maliyet yöntemiyle bir değer göstergesi üretmek için aşağıdaki süreç izlenir.

**1. Boşmuş gibi ve en etkin ve verimli kullanıma hazır arsa değeri tahmin edilir.**

Maliyet yöntemi ile değerlemede binaların amortisman düşmüş maliyetine, arsanın tahmin edilen piyasa değeri eklenmektedir. Arsa değeri satışların karşılaştırılması yöntemi ile hesaplanır.

## **2. Yeniden inşa maliyeti veya ikame maliyetinden hangisinin uygun olduğu saptanır.**

Değerleme tarihi itibarıyla bir binanın inşa etme maliyetini bulmak için, binanın yeniden inşa etme veya ikame (yerine koyma) maliyeti tahmin edilir. Maliyet yöntemi teorik olarak yeniden inşa etme maliyetini esas alır. Ancak, yerine koyma maliyeti, bulması daha kolay olduğu ve yıpranma analizinin karmaşasını azalttığından, genellikle daha çok kullanılmaktadır.

Yeniden inşa maliyeti, fiili değerlendirme tarihinde gayrimenkulün olduğu kadar aynı malzemeleri, inşaat standartlarını, tasarım, vaziyet planı ve işçilik kalitesini kullanarak ve konu binanın tüm kusurlarını, yeterliliklerini ve eskimesini aynen muhafaza ederek, değerlemesi yapılan binanın aynısını veya tam bir kopyasını inşa etmenin tahmini maliyetidir. Bu maliyetin kullanılmasıyla, yapıda var olan işlevsel eksikliklerin ve kusurların süreceği kabul edilir. Özel amaçlı, ticari ve endüstriyel nitelikli gayrimenkullerin değerleri yeniden inşa maliyeti ile belirlenmelidir.

İkame maliyeti, fiili değerlendirme tarihinde güncel malzemeler, standartlar, tasarım ve vaziyet planı kullanılarak, değerlendirme yapılan binanın yararına eşdeğer bir bina inşa etmenin tahmini maliyetidir. Bu maliyette artık kullanılmayan tasarım teknikleri, modası geçmiş inşaat malzemeleri ve işçilik kalitesinden kaynaklanan işlevsel yıpranmalar ortadan kaldırılmaktadır. Konut, ticari ve endüstriyel amaçlı gayrimenkullerin değerleri yerine koyma maliyeti ile belirlenmelidir.

## **3. Fiili değerlendirme tarihi itibarıyla yapılandırmaların dolaysız ve dolaylı maliyetleri hesaplanır.**

Dolaysız (direkt) maliyetler, yapıyı fiili değerlendirme tarihinde yeniden yapmak için inşaat sırasında kullanılan işçilik, malzeme için yapılan giderlerdir. Bunlar:

- İnşaatla kullanılan işçilik,
- Malzemeler, ürün ve ekipmanlar,
- İnşaat izinleri,
- İnşaat sırasında güvenlik giderleri,
- Şantiye yapıları ve depolama giderleri,
- Güç hattı tesisi ve elektrik giderleri,
- Sosyal güvenlik giderleri, kıdem tazminatları, yangın ve yükümlülük sigortaları dahil olmak üzere yüklenici genel giderleri,
- Teminat mektuplarıdır.

Dolaylı maliyetler ise inşaat için gerekli ancak tipik olarak inşaat kontratının bir parçası olmayan giderlerdir. Bunlar;

- Proje için mimarlık ve mühendislik ücretleri,
- Değerleme, danışma, muhasebe ve hukuki giderler,
- İnşaat süresince arazi ve sözleşmeye göre yapılan giderler,
- İnşaat süresince ödenen sigorta ve vergiler,
- İnşaat bittikten sonra faaliyete geçene kadar yapılan harcamalar,
- Pazarlama giderleri, satış komisyonları,
- Genel yönetim giderleridir.

Maliyet yönteminde üç tür maliyet kestirim yöntemi vardır, bunlar:

- Fiyat analizleri ya da keşif yöntemi,
- Ortalama maliyet fiyatları yöntemi,
- Tarihsel maliyetleri güncelleştirme yöntemi,



*Fiyat analizi ya da keşif yöntemi:* Yapı üretiminde kullanılan tüm dolaylı ve dolaysız maliyet unsurlarını ayrı ayrı ve tam olarak hesaba katar. Fiyat analizi ile tüm yapı bileşenlerinin üretiminde kullanılan malzeme, işçilik tutarları ayrı ayrı hesaplanır. Bu tutar, dolaylı maliyetler ve yüklenici kârı ile toplanarak yapının toplam maliyeti belirlenir. En doğru ve güvenilir sonuçlar üreten bir kestirim yöntemidir. Fakat ayrıntılı ve zaman alıcı çalışmalar gerektirdiğinden değerlendirme uzmanları tarafından çok nadiren kullanılır.

*Ortalama maliyet fiyatları yöntemi:* Kolay ve hızlı olup, yaygın biçimde kullanılmaktadır. Birim maliyetler, konu gayrimenkulün alanı ile çarpılarak gayrimenkulün maliyeti bulunur. Birim maliyetler kurumlar tarafından standart yapı niteliklerine göre belirlenir. Standarttan sapması durumunda düzeltme çarpanları kullanılmalıdır. Ortalama maliyet fiyatları yüklenici kârı içermez. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı ile Maliye Bakanlığı'nın ortaklaşa yayımladıkları "bina metrekare maliyet bedelleri" ortalama maliyet fiyatları olarak kullanılmaktadır.

*Güncelleştirilmiş tarihsel maliyet yöntemi:* Bir yapının bitirildiği andaki oluşmuş maliyetinin fiyat endeksleriyle güncelleştirilmesidir. Böyle bir endeks, değerlendirme günündeki maliyet tutarının bir önceki yıldaki maliyet tutarına bölünmesiyle elde edilir. Yöntem maliyet verilerine ulaşmanın imkânsız olduğu durumlarda kullanılır. Özel amaçlı, ticari ve endüstriyel nitelikli gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılır.

#### **4. Piyasa analizinden uygun bir girişimci kârı tahmin edilir.**

Bir binanın yapımında direkt ve dolaylı maliyetler değerinin bir göstergesi olarak kullanılırken, binanın inşası ile ilgili olarak girişimci tarafından alınan riske karşılık olarak, girişimciye de yeterli ölçüde ekonomik bir ödül dikkate alınmalıdır. Bitmiş bir projede, inşa edilen yapının toplam maliyeti ile piyasa değeri arasındaki fark girişimcinin gerçekleşen kârı veya zararıdır.

Piyasada yapılan araştırma sonucu girişimci kârı belirli bir aralıkta tespit edilebilir. Tahmin edilen kâr rakamı toplam maliyetin önemli bir parçasıdır. Beklenen kâr rakamı veya aralığı projenin büyüklüğüne ve inşa edilecek yapının cinsine göre değişebilir. Daha fazla yaratıcılık ve risk içeren yatırımlarda daha fazla kâr beklemek, piyasanın kabul ettiği bir yaklaşımdır. Bina inşa edildikten yıllar sonra bile satılsa, girişimcinin kârı ancak satışla birlikte realize edilir. Söz konusu zaman içerisinde girişimcinin kârı, gayrimenkulün değeri içerisinde gizli kalır. Bina eğer sahibi tarafından inşa edilip kullanılıyorsa, girişimci kârı görünmez bir kalem olarak kalacaktır.

#### **5. Yapılandırmanın toplam maliyetleri (tahmin edilen dolaysız, dolaylı maliyetler ve girişimci kârı) toplanır.**

#### **6. Yapıdaki yıpranma miktarı tahmin edilir ve gerekirse üç kategori arasında paylaştırılır.**

Yıpranma (amortisman), bir yapılandırmanın piyasa değeriyle değerlendirme tarihindeki yeniden inşa veya ikame maliyeti arasındaki farktır. Yapılarda oluşan yıpranma bir yapının sosyal, işlevsel ve fiziksel açıdan sağladığı yararların azalmasına ya da yok olmasına yol açan süreçtir. Yapı inşaatının bittiği günden değerlendirme gününe kadar yitirdiği değer kaybına yıpranma denir.

Yıpranma; fiziksel, fonksiyonel ve çevresel olarak üç grupta incelenir.

*Fiziksel Yıpranma;* yapı malzemelerinin ekonomik ömrünü doldurması sonucunda oluşan yıpranmalardır. Teorik olarak bir bina, inşaatı bittiği andan itibaren yıpranma süreci başlar ve yapı ne kadar iyi kullanılırsa kullanılsın fiziksel yıpranma başlar. Fiziksel yıpranma düzeltilebilen yıpranmalar ve düzeltilemeyen yıpranmalar olmak üzere iki grupta incelenmelidir. Düzeltililebilen yıpranmalar, gözle görülebilen ve matematiksel olarak ölçülebilen, çatı, dış cephe sıvası gibi yıpranmalardır. Binanın kullanım sonucu aşınma ve değer kaybıdır. Düzeltililemeyen yıpranma, yapının temelinde ya da taşıyıcı sisteminde meydana gelen yıpranmalardır. Düzeltilmesi teknik olarak çok zordur ve ekonomik değildir.

*İşlevsel (Fonksiyonel) Yıpranma;* yapının kullanışsızlığından kaynaklanır. İşlevsel yıpranma, zamanın koşul ve gereksinmelerine uymayan yapı tarzı, bireysel isteklere göre düzenlenmiş yapı tarzı, genelde eskiyi yansıtan yapı tasarımı ve bir yapı elemanının olmayışı ya da yetersizliği gibi nedenlerle oluşur.

Bir yapı fiziksel olarak sağlam görülebilir. Fakat banyonun ya da mutfağın eski tarzda olması o eve olan isteği azaltacaktır. Bir yapının günümüz koşullarına göre demode olmuş, ancak yenilenebilir

bölmeleri düzeltilebilir işlevsel yıpranmadır. Düzeltilemeyen işlevsel yıpranma ise, düzeltilmesi ekonomik olmayan değer düşüklüğüdür. Örneğin, aşırı yüksek ya da basık tavan, çok büyük ya da çok küçük odalar yapının düzeltilemeyen kısımlarıdır.

*Çevresel Yıpranma;* dış etkilerden oluşan ve gayrimenkulün değerini düşüren yıpranmalardır. Gürültü, su ve hava kirliliği, ağır trafik, bölgede suç oranlarının fazla olması gibi tüm ekonomik ve çevresel nedenlerden oluşabilir.

Yıpranma oranları, resmi kurumlar tarafından yayımlanmaktadır. Türkiye’de “Emlak Vergisine Matrah Olacak Değerlerin Belirlenmesine İlişkin Tüzük”te yıpranma oranlarına ilişkin bir cetvel bulunmaktadır. Bu cetvel yıpranma oranlarını, yapıların takvim yaşlarına ve inşaat türlerine göre belirlemektedir.

Yıpranma tutarının hesaplanmasında üç temel yöntemden biri veya bir kaç kullanılır.

- Karşılaştırma yöntemi,
- Ekonomik ömür yöntemi,
- Ayırıştırma yöntemi.

Piyasa ile karşılaştırma ve ekonomik ömür yöntemi, yapıyı bir bütün olarak dikkate alıp, yıpranma tutarını tek işlemde tespit ettiği için anlaşılması ve uygulaması çok daha kolay yöntemlerdir. Ayırıştırma yönteminde, fiziksel, fonksiyonel ve dışsal yıpranma ayrı ayrı hesaplandığı için daha kapsamlı bir hesaplama yöntemidir. Hangi yıpranma yöntemi kullanılırsa kullanılsın, sonuçta bulunan yıpranma tutarı kadar ilgili yapının değerinde eksiltme yapılacaktır. Yıpranma yöntemlerinin hepsi de doğrudan veya dolaylı olarak yapının yaşam süresini dikkate almaktadır. Teorik olarak bir yapının yaşam süresi bitince, arsası hariç, yapı tüm değerini kaybeder. Örneğin, bir binanın ömrü 50 yıl olarak kabul ediliyorsa, 50 yılın sonunda her türlü yıpranma ve eskime sonucunda, bina tüm değerini kaybeder ve boş arsa değeri üzerine bir katkı yapamaz. Binaların sıhhi tesisatı, çatısı ve doğramaları gibi unsurlarının ömrü 50 yıldan daha kısadır ve bu süreçte bir kaç kez bakım, onarım ve yenileme gerektirir.

Binanın yaşam süresi ve yaşı, toplam amortisman tahminlerinde temel olarak kullanılan verilerdir. Karşılaştırma ve ekonomik ömür yöntemlerinde kullanılan temel veriler şunlardır;

- Ekonomik ömür,
- Efektif yaş,
- Kalan ekonomik ömür.

Ayırıştırma analizinde fiziksel yıpranmanın tahmini için kullanılan veriler şunlardır;

- Faydalı ömür,
- Mevcut yaş,
- Kalan faydalı ömür.

*Ekonomik ömür;* bir yapının ekonomik ömrü inşa edildiği zaman başlar, gayrimenkulün toplam değerine katkı yapamadığı zaman biter. Bu ömür, bir yapının fiziksel olarak var olması beklenen süreden genellikle daha azdır. Bir yapı ekonomik olarak ömrünü doldurduğu zaman, yapı sahibinin önündeki seçenekler, binanın kısmen yenilenmesi, tamamen yenilenmesi, yeni bir modele dönüştürülmesi veya tamamen yıkılarak yeni bir yapının inşa edilmesidir. Piyasa koşulları, yapı sahiplerini, genellikle yapı fiziksel ömrünü tamlamadan, bu seçeneklerden birisini seçmek zorunda bırakır. Sürekli yapılan yenileme ve restorasyonlar binaların ekonomik ömürlerini uzatmaktadır. Bu nedenle, birçok tarihi binanın ekonomik ömürleri fiziksel ömürlerinden daha uzun olmaktadır. Örneğin, 50 yıl ekonomik ömürlü bir bina 20. yılda baştan sona yeni inşaat standartları ile yenilenirse, binanın ekonomik ömrü tekrar sıfırdan başlamakta ve 30 yıla düşen beklenen ekonomik ömür tekrar 50 yıla çıkabilmektedir.

*Faydalı ömür;* bir yapının inşa ediliş biçimine göre, fonksiyonlarını yerine getirmesi beklenen süredir. Bir yapıyı oluşturan unsurların bazılarının fiziksel ömürleri çok uzun, bazılarının ise kısadır. Örneğin, binanın betonarme kısmının beklenen fiziksel ömrü birkaç yüzyıl olabilir. Bunun yanında ısıtma, soğutma

sistemleri, çatı, yer döşemeleri gibi unsurların fiziksel ömrü çok daha kısadır. Yapıyı oluşturan unsurların kısa ve uzun vadeli olarak ayrımı, ayrıştırma analizi uygulamasını yapabilmek için gereklidir. Çünkü bu yöntemde yapıyı oluşturan her unsurun amortismanı ayrı olarak hesaplanmaktadır.

*Kalan ekonomik ömür;* mevcut bir yapının, gayrimenkulün toplam değerine katkı yapmaya devam etmesi beklenen tahmini süredir. Bu kavram karşılaştırma ve ekonomik ömür yönteminde kullanılmaktadır.

*Kalan faydalı ömür;* yapıyı oluşturan bir unsurun mevcut yaşından, onun tahmin edilen toplam faydalı ömrüne kadar geçecek süredir.

Ekonomik ömür kavramında fiziksel, fonksiyonel ve dışsal yıpranmanın hepsi birlikte dikkate alınır. Ayrıştırma analizinde kullanılan faydalı ömür kavramında ise, yapının sadece fiziksel yıpranması dikkate alınmakta olup, fonksiyonel ve dışsal yıpranma ayrıca hesaplanmaktadır. Mevcut yaş, binanın inşasının tamamlanma tarihinden itibaren geçen süreyi kapsamakta olup, kronolojik yaş olarak da ifade edilmektedir. Mevcut yaş, yıpranma analizinde iki yerde kullanılmaktadır. Birincisi, efektif yaşın tahmininde kullanılan bir veridir. İkincisi, ayrıştırma analizinde, bir yapının kısa vadeli ve uzun vadeli unsurlarının fiziksel yıpranmasının tahmininde kullanılan bir veridir.

Efektif yaş tahmini ile yalnızca fiziksel yıpranma ve eskime dikkate alınmaz, aynı zamanda fonksiyonel ve dışsal etkilerden kaynaklanan yıpranma da dikkate alınır. Efektif yaş, bir yapının mevcut faydası ve durumunu gösteren yaş olup, değerlendirme uzmanının piyasa ile ilgili algılamaları sonucunda oluşan yargısını ve yorumunu esas almaktadır. Örneğin, bir yapı benzerlerine göre daha iyi korunmuş ise, bu yapının efektif yaşı gerçek yaşından daha küçük olacaktır. Aksine, bir yapı çok kötü bir şekilde kullanılmışsa, efektif yaşı gerçek yaşından daha büyük olacaktır. Eğer, bir yapının normal bakım ve onarımları yapıyorsa, efektif yaşı ve gerçek yaşı birbirine çok yakın veya eşit olacaktır.



## Maliyet yönteminde yıpranma kaç grupta ve nasıl incelenir?

7. *Tahmin edilen yıpranma yapılandırmanın toplam maliyetinden çıkarılarak amortismanlı maliyet bulunur.*
8. *Diğer maddi varlıkların değeri tespit edilir (mobilya, demirbaş, gereçler).*
9. *Arsa değeri tüm yapılandırmaların toplam amortismanlı maliyetine ilave edilir.*

$$\text{Gayrimenkulün Piyasa Değeri} = \text{İnşa Maliyeti} + \text{Girişimci Kârı} - \text{Amortisman} + \text{Diğer Değerler} + \text{Arsa Değeri}$$

Gayrimenkuller yeni olduğu zaman maliyet ve piyasa değerinin genellikle birbirine yakın olmasından dolayı maliyet yöntemi yeni veya nispeten yeni inşaatın piyasa değerinin tahmininde önemli bir yer tutar. Yöntem özellikle arsa değerinin iyi desteklendiği ve yapılandırmaların yeni veya az yıpranmış olduğu, boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanıma yakın olduğu durumlarda daha anlamlıdır. Amortismanın hesaplanması için yeterli miktarda verinin bulunduğu eski gayrimenkullere de uygulanabilir.

Maliyet yöntemi arsa ve yapılandırmaların ayrı ayrı değerlemesini gerektirdiği için sigorta amaçlı değerlemelerde, sigortalaması mümkün olan ve olmayan unsurların ayrılması gerektiği zamanlarda da yararlıdır.

Arsa değerinin toplam gayrimenkul değerinin büyük bir kısmını oluşturduğu (tarım arazileri veya göz önünde bulunan ticari parseller gibi) durumlarda maliyet yöntemi daha anlamlıdır, çünkü ayrı bir arsa değeri sonucu gerektiren tek yöntemdir.

Maliyet yönteminin uygulanmasında karşılaşılan bazı zorluklar söz konusudur. Bunlar, profesyonel uzman görüşü gerektirir, piyasa değerini tam göstermez ve çok eski binalarda uygun olmayabilir. Yapılar eski ve en iyi ve verimli kullanım durumundan uzaksa, piyasa verileriyle desteklenmiyorsa ve tam mülkiyet dışındaki değerlemelerde kullanılması uygun olmamaktadır.

## GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ

Gelir yaratan gayrimenkuller yatırım amacıyla satın alınırlar ve yatırımcı açısından gayrimenkulün değerini etkileyen en önemli unsur gayrimenkulün değer yaratma gücüdür. Gelir yaratan her gayrimenkul bu yöntem ile değerlendirilebilir. Yaratılan gelir arttıkça, riskin sabit kaldığı varsayımıyla, gayrimenkulün değeri de artacaktır. Gelir yaratan bir gayrimenkülü satın alan yatırımcının amacı alternatif yatırım araçlarına göre daha fazla kazanç sağlamaktır.

Gelir kapitalizasyonu yöntemi ile değeri bulmak için değerlendirme uzmanı tarafından değişik teknikler ve matematiksel işlemler kullanılarak, gelecekte elde edilecek faydalar bugünkü değere dönüştürülür. Satışları karşılaştırma ve maliyet yöntemi ile bulunan değerlendirme sonuçları, genellikle gelir yöntemi ile bulunan sonuçlar ile karşılaştırılır. Bu yöntemin en temel özelliği, geleceğe ilişkin tahmin yapılmasının zorunlu olmasıdır. Bu yöntemde gelecekte gayrimenkulden elde edilecek gelirin, giderin ve indirgeme oranının tahmin edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, bu unsurlarda ortaya çıkan değişikliklerin gayrimenkulün değerine olan etkisinin de değerlendirme uzmanı tarafından belirlenmesi gerekmektedir. Gelecekte yaratılması tahmin edilen nakit akımlarının belirsizliği, doğal olarak yatırımın riskini artıracaktır.

Bu yöntemin ana değişkenleri olan gelir yaratma gücü ve indirgeme oranı, piyasa tarafından belirlenmektedir. Örneğin, bir otelin, alışveriş merkezinin, bir ofisin veya bir apartman dairesinin mal sahipleri tarafından talep edilen kira bedeli, piyasada mevcut benzer gayrimenkullerin kira bedellerinden çok farklı olamayacaktır. Bu nedenle beklenen getiri oranı ve gelir tahmin edilirken, değerlendirme uzmanı söz konusu gayrimenkulün arz ve talep durumunu göz önünde bulundurmak zorundadır.

Bu yöntemde, üzerinde yapı bulunan bir gayrimenkulün değerinin belirlenmesinde ölçüt, elde edilebilecek net gelirdir. Bu net gelir; yapı, yapıya ilişkin diğer yapısal tesisler ve arsa payından oluşur. İlgili gayrimenkulün gelirinin yıllar itibarı ile nasıl bir gelişme ve değişim izleyebileceği, gerekli çalışmalar sonucu tahmin edilerek, genel giderler, işletme maliyetleri, vergiler, işletme sermaye ihtiyaçları ve yatırım harcamaları düşüldükten sonra gayrimenkul gelir değerine ulaşılır. Gayrimenkul gelir değerinin yerel piyasa koşullarına uygun hale getirilmesi için gerekli artırım ve azaltım işlemleri yapılarak piyasa değeri elde edilir.

*Getiri Oranı:* Gelir kapitalizasyonu yöntemi uygulanırken, bir değerlendirme uzmanı, yatırımcının sonuçta yatırılan miktardan daha büyük veya ona eşit bir toplam getiri aradığını varsayar. Dolayısıyla yatırımcının beklediği getirinin iki bileşeni vardır.

1. Yatırılan miktarın tam olarak geri alınması, yani sermayenin geri dönüşü.
2. Riskin üstlenilmesinin bir ödülü, yani yatırılan sermayenin getirisi.

Gayrimenkulün getirileri çeşitli biçimler alabileceği için, kapitalizasyonda birçok oranlar veya getiri kıstasları kullanılır. Tüm getiri ölçüleri ya bir kapitalizasyon oranı gibi “gelir oranı” veya gelecekteki ödemeleri bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan iskonto oranı veya iç verimlilik oranı gibi “getiri oranı” olarak sınıflandırılır.

*Kapitalizasyon Oranı:* Kapitalizasyon oranı, net işletme gelirini toplam gayrimenkulün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam gayrimenkul değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net İşletme Geliri}}{\text{Gayrimenkul Değeri}}$$

Kapitalizasyon oranı, gayrimenkul piyasasında arz/talep ilişkisine paralel olarak değişen satış ve kira fiyatlarına bağlı olarak belirlenmektedir. Değerlemesi yapılacak gayrimenkulün yakın çevresinde o günkü piyasa koşullarına göre satışı gerçekleşmiş emsallerin yıllık kira fiyatlarının tespitini gerektirmektedir.

Ancak ülkemizde genel olarak emsal bilgisine zor ulaşılması nedeniyle bu konuda genel kabul gören oranlar belirlenmiştir. Kapitalizasyon oranları konut kullanımı için bölgeye göre %7 ile %9 arasında, ofis için %10, otel, alışveriş merkezi gibi kullanımlar için ise %12 olarak benimsenmiştir.

*İskonto Oranı:* İskonto terimi zaman içinde gerçekleşecek gelecekteki nakit akışlarını bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan bir oranı tanımlar.

*Net Bugünkü Değer (NBD)*: Net bugünkü değer genel olarak, gelir yaratan bir gayrimenkulün olası yararlarını (nakit akışı, mülkiyet hakkı) gayrimenkul değerine dönüştüren bir değer göstergesidir. Bu değer göstergesine ulaşmak için değerlendirme uzmanı, bir gayrimenkulün gelecekteki yararlarını üretme kapasitesini inceler ve geliri güncel bir değer göstergesine iskonto eder. Gelir getiren gayrimenkullerin gelecekteki yararları mülkiyet ve inceleme dönemi içinde gayrimenkule ilişkin tüm nakit akışları, artı gayrimenkulün yatırımın sonunda elden çıkartılması sonucunda elde edilen hâsılatı (geri dönüş değeri) içerir. Net bugünkü değer aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$NBD = \frac{NA_1}{(1+r)} + \frac{NA_2}{(1+r)^2} + \frac{NA_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{NA_n}{(1+r)^n}$$

NBD = Net Bugünkü Değer

NA= Belirlenen dönem için nakit akışı,

r = Uygun dönemsel getiri oranı (iskonto oranı)

n = Dönem sayısı

*İç Verimlilik Oranı (İVO)*: İç verimlilik oranı mülkiyet döneminin içinde verilen bir sermaye yatırımı için kazanılan getiri oranıdır. Bir yatırımın iç verimlilik oranı, yatırımın gelecekteki yararlarının güncel değerini yatırılan sermayeye eşitleyen getiri oranıdır. Başka bir deyişle, projenin nakit çıkışlarının bugünkü değerinin nakit girişlerinin bugünkü değerine tam olarak eşitleyen orandır.

İç verimlilik oranı, yatırımın sonunda yapılan düzenlemelerin hâsılatını da içeren, tüm beklenen yararları uygulanır. Herhangi bir sermaye yatırımının, gelir vergisinden önce veya sonra getirisini hesaplamak için kullanılabilir. İç verimlilik oranında net bugünkü değer sıfırdır. Bu oran paranın zaman değerini kabul eder ve yatırımın ekonomik ömrünün tamamında beklenen nakit akışlarını göz önünde bulundurur. Alternatif projeler arasındaki bir seçimde iç verimlilik oranı en büyük olan projeye önem verilir.

Gelir kapitalizasyonu yönteminde gayrimenkul sahibi olmanın gelecekteki yararlarının bugünkü değeri ölçülür. Bir gayrimenkulün geliri ve geri dönüş değeri bugünkü bir değere kapitalize edilir (indirgenir). Gelir kapitalizasyonu için doğrudan ve getiri kapitalizasyonu olarak iki teknik vardır. Doğrudan kapitalizasyonda bir yıllık gelir ve değer, ya kapitalizasyon oranı ya da gelir çarpanı olarak yansıtılır. Getiri kapitalizasyonunda ise birkaç yılın istikrarlı geliri ve belirlenen bir dönem sonundaki geri dönüş değeri bir getiri oranı olarak yansıtılır. Gelir kapitalizasyonu her iki teknikle de hesaplandığında benzer değer göstergeleri üretmelidir. Doğrudan kapitalizasyon tekniğinin uygulanmasında izlenen süreç şöyledir:

1. Konu gayrimenkul için gelir ve gider verileri araştırılır.
2. Gayrimenkulün potansiyel brüt geliri, kira geliri veya herhangi başka potansiyel geliri toplamak suretiyle tahmin edilir.
3. Boşluk ve tahsilât kaybı tahmin edilir.
4. Konu gayrimenkulün efektif brüt gelirine varmak için, boşluk ve tahsilât kaybı toplam potansiyel brüt gelirden çıkarılır.
5. Konu gayrimenkul için toplam işletme giderleri tahmin edilir.
6. Net işletme gelirini bulmak için toplam işletme giderleri efektif brüt gelirden çıkarılır.
7. Gelir kapitalizasyonu yaklaşımıyla bir değer tahmini üretmek için uygun bir kapitalizasyon oranı seçilerek bir değer göstergesine ulaşılır.

Doğrudan kapitalizasyon yönteminde kullanılan temel formül şudur:

$$\text{Değer} = \frac{\text{Yıllık Net İşletme Geliri}}{\text{Kapitalizasyon Oranı}}$$

Getiri kapitalizasyonu tekniğinde beş veya on yıl arasında değişen mülkiyet dönemi içinde olası nakit girişi (gelir) ve nakit çıkışları (giderler) dikkate alınmaktadır. Bu teknik kullanıldığı zaman, değerlendirme

uzmanı zaman içinde giriş ve çıkışlar ile gayrimenkulün sonuçta geri dönüş ve tekrar satış değerinin önceden bir tahminini yapmalıdır. Diğer taraftan doğrudan kapitalizasyon tekniğinde ise değer tahmininde bütünlüklük bir oran uygulaması için bir yıllık bir nakit akışı tahminini gerektirir.

Getiri kapitalizasyonu, bir dizi gelecekteki nakit akışlarının uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılan tekniktir. Gayrimenkul değerlemesinde paranın zaman değeri çok önemlidir. Bu yöntemle gelecekte beklenen yararlar değerlendirilir. Modelin kurulmasında ilk adım, beklenen nakit girişlerinin tahmin edilmesidir.

Nakit girişleri, gayrimenkulün kiraya verilmesi veya satılması durumlarını dikkate alınarak hazırlanır. Bazı durumlarda gayrimenkulün bir kısmının satılması bir kısmının da kiraya verilmesi söz konusu olabilir. Daha sonra nakit çıkışları, nakit girişlerinden çıkarılarak nakit akışları oluşturulur.

Beklenen nakit akışları değerlendirme disiplini, tüm durumu analiz edebilmek için vergi öncesi tahmin edilmektedir. Beklenen nakit akışları uygun bir oran ile iskonto edilir. Böylece gayrimenkulün net bugünkü değerine ulaşılır. Net bugünkü değer, gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değere dönüştürülmüş halidir. Gayrimenkul yatırımları analizi için dönemler genellikle yıllık olarak belirlenir. Kira nakit akışı hesaplamalarında tipik dönem 5 veya 10 yıldır.

Getiri kapitalizasyonunu uygulamak için aşağıdaki süreç uygulanır:

1. Uygun bir mülkiyet (elde tutma) veya inceleme dönemi seçilir.
2. Gelecekteki (gayrimenkulün geri dönüşünü de içeren) tüm nakit akışları tahmin edilir.
3. Uygun bir getiri oranı seçilir.
4. Çeşitli getiri formüllerinden birini kullanarak, gelecekteki her yıllık yararı iskonto etmek veya gelir modelini, değer değişimini ve getiri oranını yansıtan bir toplam oran geliştirmek suretiyle, gelecekteki yararlar bugünkü değere dönüştürülür.

Tüm bugünkü değer problemleri aşağıdakileri dikkate alır;

1. İşin başındaki başlama maliyetini,
2. Zaman içindeki dönemsel nakit akışları,
3. Gayrimenkulün geri dönüş veya tekrar satış değerini,
4. Nakit akışları ve geri dönüş değerini başlangıç değerine eşitleyen getiri oranını.

Gelir getiren gayrimenkuller tipik olarak iki tür finansal yarar sağlar: Dönemsel gelir ve mülkiyet dönemi sonunda gayrimenkulün satış değeri. Nakit akışı gayrimenkul haklarına atfedilebilen dönemsel gelirdir. Bu yararların analizinde nakit akışlarının miktarı, değişkenliği, zamanlaması ve süresinin açık olarak belirtilmesi gerekir. Her nakit akışı bugünkü değere iskonto edilir ve değerlendirme yapılan gayrimenkul hakkının değerini elde etmek için tüm güncel değerlerin toplamı alınır. O hakkın gelecekteki değeri olan geri dönüş değeri, inceleme dönemi sonunda tahmin edilir ve o da iskonto edilir.

Mülkiyet döneminin sonunda bir tekrar satış fiyatını veya gayrimenkulün geri dönüş değerini tahmin etmenin birçok yolu vardır. Geleceğe yönelik tahminin son yılı veya tahminin sonunu takip eden yıl için gelire uygun bir kapitalizasyon oranı uygulanabilir.

Getiri kapitalizasyon tekniğinde iskonto için bir getiri oranı belirlenirken iki unsur göz önüne alınır. Bunlar; güncel yararlardan vazgeçme ve risktir. Bir yatırımın getirisi yatırımcı için güncel yararlardan vazgeçmenin ve gelecekteki yarar ve riskleri üstlenmenin bir karşılığıdır. Bu getiri genellikle borç verenler tarafından faiz, özkaynak yatırımcıları tarafından getiri olarak adlandırılır. İskonto yöntemi, sermaye geri dönüşünün dönemsel gelir ve gayrimenkulün son geri dönüş değeri ile gerçekleşeceği beklentisini içerir. Mülkiyet döneminin uzunluğu ve iskonto oranı etkileşimlidir. Genellikle, mülkiyet dönemi ne kadar uzun olursa, risk daha fazla ve iskonto oranı daha yüksek olur.

İskonto edilmiş nakit akışı yöntemi, gelir potansiyeline sahip, düzenli ve sürekli gelir elde edilen, işletilmek veya kiraya verilmek amacıyla uzun vadede kâr amacı güdülen yapılmış gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılır.

Bazı gayrimenkuller yüksek rant getirisine sahiptir ve yatırım amaçlı kullanıldıkları için piyasada alım-satımlarına sıklıkla rastlanmaz. Söz konusu gayrimenkullere örnek olarak, geleneksel olarak bir kentin ana perakende, finansal, kamu, profesyonel hizmet faaliyetlerinin toplandığı bölge olarak

tanımlanan Merkezi İş Alanında (MİA) veya turizm bölgelerinde bulunan tek veya karma kullanımların yer aldığı ofis-rezidans-alışveriş merkezi binaları, otel, kongre merkezi ve ofis binaları verilebilir. Emsali bulunmayan bu tür gayrimenkullerin pazar değerini belirlemede kullanılan en önemli yaklaşımlardan biri gelir kapitalizasyonu yöntemidir. Ancak gelir getiren binalar kadar kimi zaman arsaların da emsalinin bulunmadığı durumlar olmaktadır. Bir arsanın benzer özelliklerine sahip emsalinin bulunmadığı durumlara ya arsa arzının sınırlı olduğu bölgelerde ya da yakın zamanda imar durumunun değiştiği bölgelerde rastlanır.

Bu durumda ise gelir kapitalizasyonu yöntemine dayalı arsa artık değer yöntemi kullanılmaktadır. Artık değer, arsanın diğer üretim faktörlerinin maliyeti ödendikten sonra geriye kalan net geliridir. Bir artık değer analizinde arsa değeri, yapılandırma maliyetleri karşılandıktan sonra kalan gelire atfedilen değer olarak da tanımlanabilir. Bu yöntem en etkin ve verimli kullanım analizinde belirli bir arsanın alternatif kullanımının yapılabilirliğini sınarken veya arsa satışlarının olmadığı durumlarda uygulanabilir. Arsa artık değer uygulamalarında, bir değerlendirme uzmanı çoğunlukla var olmayan bir bina varsayarak, yeni bir en etkin ve verimli 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 etkin ve verimli kullanımını sınamak için kullanılır. Artık değer analizi, arsanın en etkin ve verimli kullanımı ve hangi alternatif kullanımının en yüksek getiriyi getireceği analizinde yararlıdır. Yöntem, değere geleneksel yaklaşımın bir parçası olarak arsa değerini tahmininin yanında en etkin ve verimli kullanım analizi doğrultusunda çeşitli kullanımların fizibilitesini test etmek amacıyla da kullanılır.

Arsanın en etkin ve verimli kullanımını doğru olarak belirlemek için aşağıdaki adımlar izlenir:

1. Desteklenebilir bir gayrimenkul projesi geliştirme planı yaratılır veya varsayılır,
2. Geliştirme maliyeti ve programı saptanır,
3. Zaman içinde gerçekçi bir fiyat listesi ön tahmini yapılır,
4. Arsa geliştirmenin aşamaları ve buna bağlı giderler doğru olarak tahmin edilir,
5. İskonto oranı içine genel giderler ve girişimci karı dâhil edilir.

Bu analiz aynı zamanda önerilen bir projenin yapılabilirliğinin sınanması ve uygun iskonto oranıyla iskonto edilerek bulunan kâr tahmininin hesaplanmasına da olanak sağlar. Arsa artık değer yöntemi, piyasa analizi ve gayrimenkulün en etkin verimli kullanım analizi sonucu belirlenebilir. Piyasa analizi ile en etkin ve verimli kullanım analizi aynı zamanda veri analizinin iki bileşenidir.

Artık değer yönteminde, projenin net bugünkü değerinden arsaya atfedilen değere ulaşmada, ülkemiz koşullarında uygulama süreci, uluslararası standartlardan farklılık göstermektedir. Türkiye’de yakın zamana kadar gayrimenkul yatırımlarının büyük kısmı özkaynak ile yapılmıştır. Yaşanan bu finansman eksikliğine çözüm arayışı olarak iki model geliştirilmiştir. Bunlardan biri olan “Kat Karşılığı Model”de geliştirici firma, inşaat maliyetini tamamen üstlenirken, arsa sahibiyle anlaşılan biçimde inşaattan pay sahibi olmaktadır. Bu sistemde arsa sahipleri genelde paylarını kiralama yoluna giderken, geliştiriciler yatırım sürecindeki finansal açığı kapatmak için satışı tercih etmektedirler. İkincisi “Hâsılat Paylaşımı Modeli”dir. Bu modelde, maliyet konusunda yine tarafların sorumlulukları aynı olurken, projeden elde edilen toplam gelir, anlaşılan biçimde paylaşılmaktadır. Bu model, yakın zaman zarfında gerçekleşmiş veya yeni yapılmakta olan, gerek özel sektörün gerekse Toplu Konut İdaresinin (TOKİ) özel sektörle ortaklaşa gerçekleştirdiği konut projelerinde kullanılmış ve benimsenmiştir.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlemeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, müteahhit kârı da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

Yöntem, bir gayrimenkulün geri kalan ekonomik ömrü içinde bir yatırımcı veya bir kullanıcı için muhtemel net gelir akışını ele alır. Bu gelir akışı benzer gayrimenkullerden elde edilen gelirle

karşılaştırılır ve yatırımdan elde edilecek muhtemel kazanç benzer gayrimenkullerden veya diğer tür yatırımlardan elde edilen kazançlar ile karşılaştırılır. Söz konusu gayrimenkulün, tahmini net gelir akışının, gayrimenkulün piyasa değerinin bir göstergesine yansıtılmasında kullanılacak olan faiz ve kapitalizasyon oranı için çeşitli teknikler kullanılır. Söz konusu gayrimenkulün diğer benzer gayrimenkuller ile karşılaştırılmasında, özellikle kira konusunda, satışların karşılaştırılması yönteminde olduğu gibi aynı temel fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik faktörler dikkate alınır.

Gelir yöntemi tıpkı maliyet yönteminde olduğu gibi çoğunlukla piyasa değerini oluşturan yeterli emsal bulunamadığı takdirde kullanılmaktadır. Bu yöntem, detaylı matematiksel formüllere ve bu formüllerde kullanılan fazla sayıda değişkenin kapsamlı araştırmalar ile doğru tespit edilmesine dayanmaktadır.

Yöntemin kullanım alanları;

- Gelir getiren gayrimenkuller veya gelir getirmesi beklenen gayrimenkuller için kullanılabilir.
- Diğer maliyet ve satışların karşılaştırılması yöntemlerini desteklemek, kontrol etmek için kullanılabilir.
- Yatırımcıların beklentilerini kontrol etmek için kullanılabilir.

Yöntemin uygulanabilmesi için yararlanılan kaynaklar;

- Konu gayrimenkulün varsa geçmişteki gelir ve giderlerinin ayrıntılı bir dökümü.
- Emsal gayrimenkullere ait gelir ve giderler.
- Piyasa faiz oranları, enflasyon beklentisi.
- Piyasa risk getiri oranları tahmini.



**Gelir kapitalizasyonu ile değerlendirme hangi tekniklerle yapılmaktadır?**

## **Gelirlerin Kapitalizasyonu Yöntemi Süreci**

Gelirlerin kapitalizasyonu yönteminin uygulanma süreci aşağıdaki gibidir.

### **1. Konu gayrimenkul ve emsaller için gelir ve gider verileri araştırılır.**

Gelir kapitalizasyonu yönteminde değerlendirme uzmanı, bir gayrimenkulün gelecekteki gelir üretme kapasitesini inceler ve geliri güncel bir değer göstergesine kapitalize eder. Bekleni ilkesi yaklaşımın temel ögesidir. Bir gelir kapitalizasyonu analizi, aşağıdaki tanımları yapılan gelecekteki gayrimenkul gelir ve gider bileşenlerini dikkate alır.

*Potansiyel Brüt Gelir (PBG):* İşletme giderleri düşülmeden önce tam dolulukta gayrimenkule atfedilir toplam potansiyel gelirdir. Değerleme tarihinde devam eden veya işletmenin birinci tam ay veya yılında beklenen kira gelirinin düzeyini veya mülkiyet dönemi içinde beklenen dönemsel geliri belirtir.

*Efektif Brüt Gelir (EBG):* Gayrimenkulün tüm işletmelerinden beklenen boşluk ve tahsilât kayıpları için düzeltilmiş gelirdir. Bu düzeltme kiralanmayan yerler ve kiracılar tarafından ödenmeyen kiralardan meydana gelen kayıpları kapsar.

*Net İşletme Geliri (NİG):* Efektif brüt gelirden tüm işletme giderleri çıkarıldıktan sonra kalan gerçek ve beklenen net gelirdir. Net işletme geliri alışılmış biçimde yıllık bir miktar olarak ifade edilir. Gelir kapitalizasyonu yönteminin bazı uygulamalarında, tek bir yılın işletme geliri, yıllar boyu devam etmesi beklenen düzenli bir sabit gelir akışını temsil edebilir. Diğer uygulamalarda gelir, yıllar boyunca önceden saptanan bir modele göre değişmesi beklenen başlangıç gelir düzeyini temsil edebilir. Bu tür uygulamalar, net işletme gelirinin analizini her yılı için tahmin edilmesini gerektirebilir.

*İşletme Giderleri:* Gelir kapitalizasyonu yönteminde gayrimenkul işletilmesine ilişkin yıllık giderlerin ayrıntılı bir analizi esastır. İşletme giderleri gayrimenkülü iyi halde tutmak ve gelirin üretimini devam ettirmek için gerekli dönemsel harcamalardır.

İşletme giderleri genelde doluluk oranıyla değişmeyen ve gayrimenkulün dolu veya boş olmasına bakılmaksızın ödenmesi gereken giderlerdir. Emlak vergileri, bina sigorta maliyetleri, bakım, onarım



masrafları tipik olarak dikkate alınan giderlerdir. Bu harcamalar yıldan yıla büyük farklılık göstermez ve yönetimin kontrolüne tabi değildir.

Bu yöntemi kullanmak için, değerlendirme uzmanı gayrimenkulün sağlayacağı gelecek yararlar için nakit akışını hesaplamakla başlar. Sağlanan gelecek yararlar, üçüncü şahısların gayrimenkulün tamamını ya da bir kısmını kullanmalarına veya sahip olmalarına karşılık olarak, alınan nakit şeklindedir. Değerleme uzmanı, gayrimenkule ait cari ve gelecek gelirleri, daha sonra da işletme maliyetlerini tahmin eder. Bu rakamlara dayanarak elde edilebilecek net geliri hesaplar. Gelir yöntemi ile üzerinde yapı bulunan bir gayrimenkulün belirlenmesinde ölçüt, elde edilecek net gelirdir. Net gelir, gelir getiren gayrimenkulün yıllık işletme brüt gelinden, gayrimenkulün boş kalmasından oluşan gelir kaybı ve işletme giderlerinin çıkarılması ile bulunur. Net gelir, arsa geliri ve yapı gelirinden oluşmaktadır. Arsa geliri, arsa değerinin bölgedeki gayrimenkul piyasasında geçerli olan gayrimenkul faiz oranınca getireceği geliri ifade eder. Yapı geliri; yapının kalan kullanım süresi boyunca bölgedeki gayrimenkul piyasasında geçerli olan gayrimenkul reel faizi oranında getirdiği gelir ile yapının kalan kullanım süresi temel alınarak ayrılacak yıllık amortisman miktarının toplamından oluşmaktadır.

Yapı gelir değeri ile arsa değerinin toplamı gayrimenkul gelir değerini oluşturur. Gayrimenkul gelir değerinin yerel piyasa koşullarına uygun hale getirilmesi için gerekli artırım ve azaltımlar yapılarak piyasa değerine ulaşılır. Temel olarak, gayrimenkule ait net geliri faiz oranına bölme işlemi olan bir kapitalizasyon (iskonto) tekniği ile tahmini cari piyasa değerini elde etmiş olur.

**2. Gayrimenkulün potansiyel kira gelirini ve herhangi bir potansiyel geliri toplamak sureti ile potansiyel brüt geliri tahmin edilir.**

Potansiyel brüt gelir, işletme giderleri düşülmeden önce, kiralarla beraber diğer gelirlerin de dahil olduğu beklenen potansiyel gelirdir.

**3. Boşluk ve kira tahsilat kayıpları tahmin edilir.**

Boşluk ve kira tahsilat kaybı, boşluklar, kiracı değişimleri ve kiranın ödenmemesine atfedilen, potansiyel brüt gelirden meydana gelebilecek azalmalar için ayrılan ödenektir. Boşluk ve tahsilat kayıplarını etkileyen faktörler; konu gayrimenkulün mevcut ve geçmiş dönem boşluk oranları ve kira kayıpları, bölge rekabet koşulları (konu gayrimenkul ve çevre rakip binalarda kira düzeyi), gelecek ekonomik trende göre yöre popülasyonu tahmini, kiracı kalitesi ve kiralama süresidir.

- 4. Etkif brüt gelire varmak için konu gayrimenkulün boşluk ve tahsilat kayıpları toplam potansiyel gelirden çıkartılır.**
- 5. Konu gayrimenkul için toplam işletme giderleri, sabit giderleri, değişken giderleri ve yerine koyma maliyeti tahmin edilir.**
- 6. Net işletme gelirini bulmak için toplam işletme giderlerini efektif brüt gelirden çıkartılır.**
- 7. Gelirlerin kapitalizasyonu yöntemi ile değer tahmin etmek için doğrudan veya getiri kapitalizasyonu yaklaşımı tekniklerinden biri bu verilere uygulanır.**

Gelir kapitalizasyonu yönteminin uygulanmasında genelde karşılaşılabilecek zorluklar; benzer gelir-gider beklentileri olan örneklerinin verilerinin seçimi gereklidir, getiri oranları benzer özellikleri olan gayrimenkullerden seçilmelidir ve uygulayıcının gelir, gider ve boşluk tahminlerini çok iyi hesaplaması gereklidir. Kullanılmasının uygun olmadığı durumlar ise; gelir getirmeyen gayrimenkuller, uygun ve sağlıklı ölçülebilir değer alınabileceği verilerin olmadığı durumlardır.



**Gelir kapitalizasyonu yönteminde dikkate alınan gelir ve gider kalemleri nelerdir?**

## Özet

Değerleme süreci sekiz aşamadan oluşur: Değerleme sorununun tanımlanması, işin kapsamının tanımlanması, verilerin toplanması ve gayrimenkulün tanımlanması, veri analizi, arsa/arazi değer tahmini, değerlendirme yöntemlerinin uygulanması, değer göstergelerinin uzlaştırılması ile son değer tahmini ve değerlendirme raporunun hazırlanması.

Değerleme sürecinde ilk adım değerlendirme sorununun açık bir şekilde ifade edilmesidir. Bu işlem, hem değerlemenin sınırlarını belirler hem de görev ile ilgili belirsizlikleri engeller. Değerleme sürecinde ikinci adım işin kapsamının tanımlanmasıdır. İşin kapsamı bir görevde araştırılan bilginin miktarı, tipi ve uygulanan analizdir. Değerleme sürecinde üçüncü adım verilerin toplanması ve gayrimenkulün tanımlanmasıdır. Genel olarak değerlendirme analizinde veriler üç grupta toplanabilir. Bunlar: Genel veriler, özel veriler ve rakip arz ve talep verileridir. Değerleme sürecinde dördüncü adım veri analizidir. Veri analizi, piyasa analizi ve en etkin ve verimli kullanım analizinden oluşur. Değerleme sürecinde beşinci adım arsa/arazi değer tahminidir. Değerleme sürecinde altıncı adım değerlendirme yöntemlerinin uygulanmasıdır. Farklı veri analizi yöntemleri kullanılarak özgün değerlendirme işlemleri ile bir gayrimenkul değeri yaratılır. Değerleme sürecinde yedinci adım değişik yöntemlerden oluşturulan farklı göstergeler, değer sonuçları ve uygulanan yöntemlerin açıklanmasıdır. Değişik yöntemlerin uygulanmasıyla oluşan değerle nihai bir değere ulaşılmaya ve sonuç değeri bir para cinsinden ifade edilmeye çalışılır. Rapor değerlendirme sürecinin son adımıdır. Raporda değerlemeyi doğrudan etkileyen ve etkisini değer üstünde gösteren herhangi olağandışı bir varsayım, hipotetik, kısıtlayıcı durum açık ve doğru bir biçimde bildirilmelidir.

Değerleme yöntemleri; satışların karşılaştırılması, maliyet ve gelir kapitalizasyonudur.

Satışların karşılaştırılması yöntemi, yakın zamanda gerçekleşmiş, şeffaf ve yeteri kadar emsal değeri bulunduğu durumlarda kullanılmalıdır. Bu yöntemin temel kabulü bir gayrimenkulün piyasa değerinin, benzer gayrimenkullerin satış fiyatı ile yakından ilişkili olduğudur. Satışların karşılaştırılması yönteminde amaç, değer tespiti yapılacak gayrimenkul ile aynı bölgede ve yakın özellikteki emsal gayrimenkullerin yaş, bakım, kat, ısıtma sistemi, asansör, otopark, manzara, güvenlik, ulaşım, sosyal donatılar gibi olumlu ya da olumsuz farklılıklar ortaya konularak, piyasa fiyatına etkilerin değerlendirilmesidir. Bir başka

deyişle, seçilen karşılaştırma kriterlerine göre gerekli matematiksel düzeltmelerin uygulanmasıyla değerlendirme konusu gayrimenkulün değerinin belirlenmesidir. Bu yöntem genellikle gelir getirmeyen konut amaçlı gayrimenkuller ve sahibi tarafından kullanılan küçük ticari, endüstriyel gayrimenkuller için yaygın olarak kullanılabilir.

Maliyet yöntemi; piyasada sık sık alım satımı yapılmayan özel amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinde, karşılaştırılabilir satış verisi olmayan, alışılmışın dışında ve pazarı olmayan, gelir getirmeyen gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılır. Maliyet yöntemi, piyasa katılımcılarının değerini maliyetle ilişkisi olduğunu kabul etmelerine dayanır. Bu yöntemde, gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Maliyet yönteminde bir gayrimenkulün değeri, tahmini arsa bedeline, var olan binaların aynısını (ya da benzerini) yapmanın masrafı eklenip, bundan amortisman çıkartılarak bulunur. Girişimci kârı değer göstergesine eklenebilir. Maliyet yönteminde arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanır. Maliyet yöntemi, yapılanması yeni veya çok az yıpranmış, yeni veya teklif aşamasındaki inşaatların projelerinin değerlendirilmesinde kullanılır. Yöntem, özellikle yapı değerlerinin ayrı ayrı belirlendiği sigortacılık uygulamalarında kullanışlıdır.

Gelir kapitalizasyonu yöntemi ile değeri bulmak için değişik teknikler ve matematiksel işlemler kullanılarak, gelecekte elde edilecek faydalar bugünkü değere dönüştürülür. Bu yöntemin en temel özelliği, geleceğe ilişkin tahmin yapılmasının zorunlu olmasıdır. Bu yöntemde gelecekte gayrimenkulden elde edilecek gelirin, giderin ve indirgeme oranının tahmin edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, bu unsurlarda ortaya çıkan değişikliklerin gayrimenkulün değerine olan etkisinin de değerlendirme uzmanı tarafından belirlenmesi gerekmektedir. Gelecekte yaratılması tahmin edilen nakit akımlarının belirsizliği, doğal olarak yatırımın riskini artıracaktır.

## Kendimizi Sınavalım

1. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul değerlendirme sürecinde **yer almamaktadır**?

- Veri analizi
- Arsa/arazi değer tahmini
- İşin kapsamının tanımlanması
- Uygun getiri oranı seçimi
- Değerleme raporu

2. Aşağıdakilerden hangisi değerlendirme sürecinde verilerin toplanması ve gayrimenkulün tanımlanması aşamasında kullanılan özel verilerden biridir?

- Yerel piyasa özellikleri
- Ekonomik trendler
- İnşaat maliyetleri
- Rakip arz ve talep verileri
- Demografik yapı

3. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul değerlendirme sürecinde veri analizi aşamasında semt analizinde yer alan uzmanlaşmış semtlerden biridir?

- Tarım alanları
- Sanayi semtleri
- Eğitim alanları
- Konut semtleri
- Fabrikalar

4. Gayrimenkul değerlendirme sürecinde fiziksel olarak mümkün, yasal olarak izin verilebilir, finansal olarak yapılabilir ve azami düzeyde verimli olma kriterlerinin oluşması gereken analiz aşağıdakilerden hangisidir?

- Piyasa
- En etkin ve verimli kullanım
- Karşılaştırılabilir getiri
- Maliyet
- Düzeltilme

5. Aşağıdakilerden hangisi satışların karşılaştırılması yönteminde emsal gayrimenkullerde seçilen karşılaştırma kriterlerinden biri **değildir**?

- Yaş
- Bakım
- Güvenlik
- Sosyal donatılar
- Müteahhit firma

6. Aşağıdakilerden hangisi dolaylı maliyetler içinde yer alır?

- Değerleme ücreti
- İnşaat izni
- Depolama giderleri
- Teminat mektubu
- Kıdem tazminatları

7. Zamanın koşul ve gereksinmelerine uymayan yapı tarzı nedeniyle yıpranma aşağıdaki yıpranma türlerinden hangisidir?

- İşlevsel
- Dış eskime
- Devamlı
- Geçici
- Fiziksel bozulma

8. Aşağıdakilerden hangisi gelir kapitalizasyonu yöntemine göre boşluk ve tahsilat kayıplarını etkileyen faktörlerden biri **değildir**?

- Kiracı kalitesi
- Kiralama süresi
- Bölge rekabet koşulları
- Arsa geliri
- Kira kayıpları

9. Gelir kapitalizasyonu yönteminde efektif brüt gelirden tüm işletme giderleri çıkartılarak hangi gelir türüne ulaşılır ?

- Potansiyel brüt gelir
- Efektif brüt gelir
- Net işletme geliri
- Potansiyel net gelir
- Gayrimenkul kârı

10. Gelir kapitalizasyonu yöntemi ile aşağıdaki ifadelerden hangisi doğru **değildir**?

- Bir gayrimenkulün geliri ve geri dönüş değeri bugünkü değere kapitalize edilir
- Doğrudan ve getiri kapitalizasyonu olarak iki teknikte hesaplanır
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı verilerinden yararlanılır
- Geleceğe ilişkin tahmin yapmak gerekir
- Detaylı matematiksel formüllere dayanır

## Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. **d** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Süreci” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
2. **a** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Süreci” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
3. **c** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Süreci” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
4. **b** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Süreci” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
5. **e** Yanıtınız yanlış ise “Satışların Karşılaştırılması Yöntemi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
6. **a** Yanıtınız yanlış ise “Maliyet Yöntemi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
7. **a** Yanıtınız yanlış ise “Maliyet Yöntemi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
8. **d** Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
9. **c** Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.
10. **c** Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

## Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

### Sıra Sizde 1

En etkin ve verimli kullanım boş bir arsa ya da yapılandırılmış bir gayrimenkulün fiziksel olarak mümkün, uygun bir biçimde desteklenen, finansal olarak yapılabilir ve en yüksek değerle sonuçlanan, makul bir biçimde olası ve yasal kullanımınıdır. Bu kullanımın 4 kriteri yerine getirmesi gerekir: Fiziksel olarak mümkün, yasal olarak izin verilebilir, finansal olarak yapılabilir, azami düzeyde verimli olmalıdır. Bir gayrimenkulün en etkili ve verimli kullanımı, bu dört kriter uygulandıktan ve çeşitli alternatif kullanımlar elendikten sonra sonuçlandırılır. Değerlemenin oluşturulmasında değerlendirme uzmanı arazinin boşmuş gibi en etkin ve verimli

kullanımıyla, yapılı gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımı arasında bir ayırım yapılmalıdır.

Bir değerlendirme uzmanının piyasa ve ekonomik trendleri araştırması doğrudan o gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanım alanına girer. En basit değerlendirme görevleri bile en etkin ve verimli kullanım anlayışına dayanmalıdır. Yasal sınırlamalar, kısıtlamalar en etkin kullanım analizinde dikkate alınmalıdır (örneğin tarihi binalar). Arsa boşmuş gibi ve üzerindeki yapılandırmalar ile birlikte en etkin ve verimli kullanım analizi yapılır. Arsa boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanım analizi, gayrimenkulün kullanımını onun boş olduğu veya üzerinde yapı varsa onun yıkılabileceği varsayımı ile yapılır ve arsa değerinin belirlenmesinde, karşılaştırılabilir arsa satışlarının seçiminde kullanılır. Yapılandırılmış olarak gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanım analizinin iki yararlı nedeni vardır. Birincisi, olası karşılaştırılabilir yapılandırılmalı gayrimenkulleri belirlemektir. İkincisi, yapılandırmaları olduğu gibi bırakmak, bakım işlerini yapıp yapılandırmaları korumak, yapılandırmaları iyileştirmek ya da yapılandırmaları yıkmak seçeneklerinden hangisinin kullanılacağına yani maksimum getiriyi sağlayacak kullanım biçiminin belirlenmesine karar vermektir.

Bir arazinin boşmuş gibi en etkin ve verimli kullanımı, arazi değerinin belirlenmesi ve karşılaştırılabilir arazi seçimi gibi amaçlarla kullanılır. Boş arsa veya gayrimenkul için en yüksek değeri veren yasal olarak olanaklı, fiziksel olarak mümkün ve ekonomik olarak uygulanabilir olan kullanım biçimidir. En etkin ve verimli kullanımı test etmek için, değerlendirme uzmanı tüm kullanım alternatiflerini analiz eder. En etkin ve verimli kullanım bir arsa parseli veya bina için birden fazla kullanım içerebilir. Bir arsa parseli aynı anda birden fazla işlev görebilir. Örneğin şahıslar ağaçlık bir alanı, hem kereste toplama, hem avlanma ve hem de maden çıkarma amacıyla kullanabilir. Bir binanın da birden fazla kullanımı olabilir, örneğin bir gökdelen hem ofis, hem apartman dairesi ve hem de mağazaları içerebilir.

## **Sıra Sizde 2**

Arsa değerlemesi doğrudan en etkin ve en verimli kullanım analizine bağlıdır. Arsanın en etkin ve verimli kullanımı ve arsa değeri arasındaki ilişki var olanın en etkin kullanım olup olmadığını belirler. Arsa değeri toplam gayrimenkul değerinin ana bileşenidir, üzerinde yoğun bina yerleşimleri olan gayrimenkuller değerlendirirken bile arsa değeri ayrıca belirlenir.

## **Sıra Sizde 3**

Değerleme süreci sonuç içeren rapor haline getirilmeden ve müşteriye sunulmadan tamamlanmaz. Rapor değerlendirme sürecinin son aşamasıdır. Değerleme açık, doğru ve yanıltıcı olmayan bir biçimde ortaya konmalıdır. Kullanıcıların raporu daha iyi anlamalarını sağlamak için yeterli miktarda bilgiyi içermelidir. Değerlemeyi doğrudan etkileyen ve etkisini değer üstünde gösteren herhangi olağandışı bir varsayım, hipotetik, kısıtlayıcı durum açık ve doğru bir biçimde bildirilmelidir. Rapor değerlendirme uzmanının çalışmasının somut bir ifadesidir, rapor edilen değer değerlendirme uzmanının kanaatidir ve toplanan verilere uygulanan deneyim ve kavrayışı yansıtır. Sonuçlar müşteriye yazılı sunulur.

## **Sıra Sizde 4**

Maliyet yönteminin genel olarak kullanım alanları şunlardır;

- Piyasada sık sık alım-satımı yapılmayan gayrimenkullerin değerlemesinde,
- Özel kullanımı olan yapılar değerlemeye konusu ise,
- Karşılaştırılabilir satış bilgisi olmadığında,
- Alışılacağı dışında bir gayrimenkul olduğunda veya çok yavaş bir piyasası olduğunda,
- Gelir getiren bir gayrimenkul cinsi olmadığında,
- Yarım kalmış veya teklif aşamasındaki projelerin değerlendirme çalışmalarında,
- Arsa ve yapıların ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekli durumlarda,
- Eklentiler ve yenilemeler söz konusu olduğunda,
- Emsal satış bilgileri yetersizse,

- Gelirlerin kapitalizasyonu yaklaşımına tam güvenilemiyorsa,
- Satışların karşılaştırılması yönteminde bazı kalemlerin parasal düzeltmelerinde,
- Fizibilite çalışmalarında.

## **Sıra Sizde 5**

Değerleme tarihinde, karşılaştırılabilir gayrimenkulü konu gayrimenkule eşdeğer hale getirmek için düzeltme işlemi yapılır. Düzeltme türleri; yüzde ve parasal düzeltmedir. Yüzde düzeltmeler, genellikle piyasa koşullarındaki değişim ile konum farklılıklarını yansıtmak üzere kullanılır. Parasal düzeltmeler, para cinsi ile ifade edilen düzeltmeler çoğunlukla finansman koşulları veya fiziksel özelliklerdeki farkları yansıtmak için kullanılır. Değerlemede gayrimenkuller arasındaki farklılıklar tek tek tespit edilerek, her bir farklılığın toplam değere artı veya eksi yönde net etkisi değer olarak belirtilir. Düzeltmeler gayrimenkulün toplam değeri üzerinden yapılabileceği gibi, birim değer üzerinden de yapılabilir. Değerleme yapılırken, benzer gayrimenkullerden bir grup oluşturulur. Örnek değerler güncellenir, her bir örnek karşılaştırma ölçütleri doğrultusunda karşılaştırılır ve bulunan değerlerin ortalaması alınarak gayrimenkulün değeri bulunur. Değerleri karşılaştırmak için seçilen ve bir küme oluşturan gayrimenkullerin değeri saptanacak gayrimenkule göre farklı nitelikleri varsa, bu farklılıklar maddi olarak saptanabilir olmalıdır.

## **Sıra Sizde 6**

Maliyet yönteminde yararlanılan kaynaklar şunlardır;

- İnşaat sözleşmeleri,
- Endeksler (varsa),
- Yüklenici firmaların bilgileri,
- Profesyonel maliyet hesabı yapan şirketler,
- Tamamlanmış projelerin inşaat maliyeti bilgileri,
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yıllık listeleri ve
- Değerleme uzmanının kendi kayıtlarıdır.

## **Sıra Sizde 7**

Yıpranma; fiziksel, fonksiyonel ve çevresel olarak üç grupta incelenir.

Fiziksel Yıpranma; yapı malzemelerinin ekonomik ömrünü doldurması sonucunda oluşan yıpranmalardır. Teorik olarak bir bina, inşaatı bittiği andan itibaren yıpranma süreci başlar ve yapı ne kadar iyi kullanılırsa kullanılsın fiziksel yıpranma başlar. Fiziksel yıpranma düzeltilebilen yıpranmalar ve düzeltilemeyen yıpranmalar olmak üzere iki grupta incelenmelidir. Düzeltilebilen yıpranmalar, gözle görülebilen ve matematiksel olarak ölçülebilen, çatı, dış cephe sıvası gibi yıpranmalardır. Binanın kullanım sonucu aşınma ve değer kaybıdır. Düzeltilemeyen yıpranma, yapının temelinde ya da taşıyıcı sisteminde meydana gelen yıpranmalardır. Düzeltilmesi teknik olarak çok zordur ve ekonomik değildir.

İşlevsel (Fonksiyonel) Yıpranma; yapının kullanışsızlığından kaynaklanır. İşlevsel yıpranma, zamanın koşul ve gereksinmelerine uymayan yapı tarzı, bireysel isteklere göre düzenlenmiş yapı tarzı, genelde eskiyi yansıtan yapı tasarımı ve bir yapı elemanının olmayışı ya da yetersizliği gibi nedenlerle oluşur. Bir yapı fiziksel olarak sağlam görülebilir. Fakat banyonun ya da mutfağın eski tarzda olması o eve olan isteği azaltacaktır. Bir yapının günümüz koşullarına göre demode olmuş, ancak yenilenebilir bölümleri düzeltilebilir işlevsel yıpranmadır. Düzeltilemeyen işlevsel yıpranma ise, düzeltilmesi ekonomik olmayan değer düşüklüğüdür. Örneğin, aşırı yüksek ya da basık tavan, çok büyük ya da çok küçük odalar yapının düzeltilemeyen kısımlarıdır.

Çevresel Yıpranma; dış etkilere oluşan ve gayrimenkulün değerini düşüren yıpranmalardır. Gürültü, su ve hava kirliliği, ağır trafik, bölgede suç oranlarının fazla olması gibi tüm ekonomik ve çevresel nedenlerden oluşabilir.

## **Sıra Sizde 8**

Gelir kapitalizasyonu yönteminde gayrimenkul sahibi olmanın gelecekteki yararlarının bugünkü değeri ölçülür. Bir gayrimenkulün geliri ve geri dönüş değeri bugünkü bir değere kapitalize edilir (indirgenir). Gelir kapitalizasyonu için doğrudan ve getiri kapitalizasyonu olarak iki teknik vardır.

Doğrudan kapitalizasyonda bir yıllık gelir ve değer, ya kapitalizasyon oranı ya da gelir çarpanı olarak yansıtılır. Getiri kapitalizasyonunda ise

birkaç yılın istikrarlı geliri ve belirlenen bir dönem sonundaki geri dönüş değeri bir getiri oranı olarak yansıtılır. Gelir kapitalizasyonu her iki teknikte de hesaplandığında benzer değer göstergeleri üretmelidir.

## **Sıra Sizde 9**

Gelir kapitalizasyonu yönteminde aşağıdaki tanımları yapılan gelecekteki gayrimenkul gelir ve gider bileşenlerini dikkate alır.

Potansiyel Brüt Gelir (PBG): İşletme giderleri düşülmeden önce tam dolulukta gayrimenkule atfedilir toplam potansiyel gelirdir. Değerleme tarihinde devam eden veya işletmenin birinci tam ay veya yılında beklenen kira gelirinin düzeyini veya mülkiyet dönemi içinde beklenen dönemsel geliri belirtir.

Efektif Brüt Gelir (EBG): Gayrimenkulün tüm işletmelerinden beklenen boşluk ve tahsilât kayıpları için düzeltilmiş gelirdir. Bu düzeltme kiralanmayan yerler ve kiracılar tarafından ödenmeyen kiralardan meydana gelen kayıpları kapsar.

Net İşletme Geliri (NİG): Efektif brüt gelirden tüm işletme giderleri çıkarıldıktan sonra kalan gerçek ve beklenen net gelirdir. Net işletme geliri alışılmış biçimde yıllık bir miktar olarak ifade edilir. Gelir kapitalizasyonu yönteminin bazı uygulamalarında, tek bir yılın işletme geliri, yıllar boyu devam etmesi beklenen düzenli bir sabit gelir akışını temsil edebilir. Diğer uygulamalarda gelir, yıllar boyunca önceden saptanan bir modele göre değişmesi beklenen başlangıç gelir düzeyini temsil edebilir. Bu tür uygulamalar, net işletme gelirinin analizini her yılı için tahmin edilmesini gerektirebilir.

İşletme Giderleri: Gelir kapitalizasyonu yönteminde gayrimenkul işletilmesine ilişkin yıllık giderlerin ayrıntılı bir analizi esastır. İşletme giderleri gayrimenkulü iyi halde tutmak ve gelirin üretimini devam ettirmek için gerekli dönemsel harcamalardır. İşletme giderleri genelde doluluk oranıyla değişmeyen ve gayrimenkulün dolu veya boş olmasına bakılmaksızın ödenmesi gereken giderlerdir. Emlak vergileri, bina sigorta maliyetleri, bakım, onarım masrafları tipik olarak dikkate alınan giderlerdir. Bu harcamalar yıldan yıla büyük farklılık göstermez ve yönetimin kontrolüne tabi değillerdir.

## Yararlanılan Kaynaklar

Açlar A. ve Çağdaş V. (2008). **Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi**, TMMOB, Ankara.

Alp, A. ve Yılmaz, M.U. (2000). **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İMKB Yayınları, İstanbul.

Çamdalı Ü. (2007). **Değerleme (Ekspertiz) Raporu Hazırlama Esasları**, T. Kalkınma Bankası AŞ Teknoloji İzleme ve Araştırma Müdürlüğü, Ankara.

**Gayrimenkul Değerlemesi**, Çev. Töre E., The Appraisal of Real Estate Kitabı Onikinci Baskı Çevirisi, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, Sosyal Bilimler MYO No: 2, 50-64.

International Valuation Standards Committee (2003). **International Valuation Standards**, London.

Türeoğlu, Z. E. (2009). **Konut Finansmanı Sisteminde Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi**, SPK, Ankara.

Üreten, A. (2007). **Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Değer Tespiti**, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri: VIII, No: 53), **Resmî Gazete**, Sayı: 26601, 02 Ağustos 2007.

<http://www.degerlemeuzmanlari.net/> Erişim Tarihi: 28.04.2012

# 6

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

- 👁️ Satışların karşılaştırılması yöntemiyle gayrimenkul değerini hesaplayabilecek,
  - 👁️ Maliyet yöntemiyle gayrimenkul değerini hesaplayabilecek,
  - 👁️ Gelir kapitalizasyonu yöntemiyle gayrimenkul değerini hesaplayabilecek
- bilgi ve becerilere sahip olabilirsiniz.

## Anahtar Kavramlar

🔑 Taban Alanı Katsayısı	🔑 Brüt Gelir
🔑 Kat Alanı Katsayısı	🔑 Kapitalizasyon Oranı
🔑 Toplam İnşaat Alanı	🔑 Net Bugünkü Değer
🔑 Toplam İnşaat Hacmi	🔑 Yıpranma Oranı
🔑 Net Gelir	🔑 Yıpranma Tutarı

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Gayrimenkul Değerleme Yöntemlerinin Kullanımı
- ❖ Satışların Karşılaştırılması Yöntemi Uygulaması
- ❖ Maliyet Yöntemi Uygulaması
- ❖ Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması



# Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Çözümlü Örnekler

## GİRİŞ

Gayrimenkul değerinin belirlenmesine ilişkin yöntemler, uzun zaman sürecinde geliştirilmiştir. Gayrimenkul değerine, vergi ödeme zorunluluğu, piyasa olayları için kontrollerin uygulanması gibi nedenlerle düzenli olarak gereksinme duyulduğundan, değerlendirme için yöntemler ve işlemler geliştirilmek zorunda kalmıştır. Gayrimenkul değerlendirme ekonomik gerekçelerin yanısıra, kırsal ve kentsel toprak düzenlemeleri, kentsel dönüşüm ve kamulaştırmalar açısından da önemlidir. Gayrimenkul değeri üzerine toplumsal, ekonomik, yasal olayların ve hükümlerin giderek daha da karmaşıklaşması nedeniyle, yöntemler ve işlemler iyileştirilmiş, olaylara uyarlanmış ve gereksinmelere göre somutlaştırılmıştır. Dünyada gayrimenkul mülkiyeti ile ilgili çeşitli yasal reformlar, özgün değer kestirimleri olan ekonomik modeller, kendine özgü gayrimenkul piyasaları ortaya çıkmıştır. Tüm bunlar çeşitli değer saptama yöntemlerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Gayrimenkul mülkiyetinin uluslararasılaşması, piyasaların birlikte gelişmesi, AB gibi ekonomik birliklerin oluşması gibi nedenlerle bölgesel değer saptama yöntemlerinin uluslararasılaştırılması veya uyumlandırılması zorunluluğu doğmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulunun, gayrimenkul değerlendirme konusunda, mevzuat düzenlemeleri yapması Uluslararası Değerleme Standartlarının ve Uluslararası Muhasebe Standartlarının ülkemiz tarafından kabul edilerek yürürlüğe konulması ile bankacılık ve finans sektöründe yeni uygulamalar yapılandırılarak, değerlendirme konusu gerçek anlamda ele alınmış ve bir gereklilik haline gelmiştir.

Seçilecek değerlendirme yöntemi, değerlendirme nesnesine ve değerlemenin amacına bağlıdır. Normlaştırılmış değerlendirme yöntemleri; Satışların karşılaştırılması yöntemi, maliyet yöntemi, gelir yöntemidir. Değişik ülke deneyimlerine bakıldığında, normlaştırılmış yöntemlerin kullanılması ya yasal olarak öngörülmüştür, ya da gayrimenkul piyasasının en iyi modelini sağladığı için kullanımı kabul görmüştür. Yöntemler arasında, üç yöntemden hangisinin veya hangilerinin uygulanması gerektiğine karar verilmesi gerekmektedir. Doğru rayiç değer saptamanın ilk ve en önemli adımı, doğru yöntemin seçimidir. Söz konusu üç yöntem ile bir değer göstergesi geliştirilmek amaçlanmaktadır. Nihai değer kararı, kullanılan tüm verilerin ve süreçlerin hesaba katılmasına ve farklı yöntemlerle elde edilen değer göstergelerinin nihai bir değer tahmini için uygun hale getirilmesine bağlıdır.

## GAYRİMENKUL DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN KULLANIMI

Değişik gayrimenkullerin değerlemelerinde hangi değerlendirme yöntemlerinin kullanılabileceği ya da hangi değerlendirme yöntemlerinin kullanılmayacağı konusunda aşağıdaki tablodan yararlanılabilir.

**Tablo 6.1:** Değerleme Çalışmasında Gayrimenkul Cinslerine Göre Uygulanması Önerilen Yöntemler

	Konut	İşyeri (Ofis, Dükkan)	Cins Tashihi Bina	Arsa	Tarım Alanı	Akaryakıt İstasyou	Üretim Tesisi (Fabrika)	Ticari Gayrimenkul (Avm, Hastane, Otel)
satışların karş.	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xx	xxx
maliyet	x	x	xxx	-	-	xxx	xxx	xxx
gelir kap.	xx	xx	xx	xxx	xx	x	x	xx

xxx= Kullanılması zorunlu olup yöntemler içerisinde öncelikle tercih edilmelidir

xx= Karar destek amaçlı kullanılması önerilir zorunlu değildir

x= Değerleme uzmanının insiyatifinde olup, değerlemeye esas ana yöntem değildir

**Kaynak:** Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, TUGDES Türkiye Değerleme Standartları Çalışması, 1.versiyon, Eylül 2011.

Sermaye Piyasası Kurulunun, gayrimenkul değerlendirme konusuna, mevzuatı kapsamındaki düzenlemeler ve standartlardaki önemine uygun hassasiyetle yaklaşması, bu sayede Uluslararası Değerleme Standartlarının ve Uluslararası Muhasebe Standartlarının ülkemiz tarafından kabul edilerek yürürlüğe konulması ile bankacılık ve finans sektöründe yeni uygulamalar yapılandırılarak, değerlendirme konusu gerçek anlamda ele alınarak bir gereklilik haline gelmiştir.

Seçilecek değerlendirme yöntemi, değerlendirme nesnesine ve değerlemenin amacına bağlıdır. Normlaştırılmış değerlendirme yöntemleri olarak şunlar kabul görmektedir: Satışların karşılaştırılması yöntemi, maliyet yöntemi, gelir yöntemi. Değişik ülke deneyimlerine bakıldığında, normlaştırılmış yöntemlerin kullanılması ya tüzel olarak öngörülmüştür, ya da bir taşınmaz piyasasının en iyi modelini sağladığı için kullanımı kabul görmüştür. Yöntemler arasında, üç yöntemden hangisinin veya hangilerinin uygulanması gerektiğine karar verilmesi gerekmektedir. Doğru rayiç değer saptamanın ilk ve en önemli adımı, doğru yöntemin seçimidir. Söz konusu üç yöntem ile bir değer göstergesi geliştirilmek amaçlanmaktadır. Nihai değer kararı, kullanılan tüm verilerin ve süreçlerin hesaba katılmasına ve farklı yöntemlerle elde edilen değer göstergelerinin nihai bir değer tahmini için mutabık hale getirilmesine bağlıdır.

## **SATIŞLARIN KARŞILAŞTIRILMASI YÖNTEMİ UYGULAMASI**

Konut (yerleşim) bölgesinde, satışların karşılaştırılması yöntemine göre bir arsanın değerini belirleyebilmek için öncelikle toplam inşaat alanı (TİA) hesaplanır. Emsal satışlara göre ortalama birim değer (1 m<sup>2</sup> değer) hesaplanır. Bulunan ortalama birim değer ile söz konusu arsanın toplam inşaat alanı çarpılır.

$$\text{Toplam inşaat alanı} = \text{TAKS} \times \text{Kat adedi} \times \text{Arsa alanı}$$

$$\text{Toplam inşaat alanı} = \text{KAKS} \times \text{Arsa alanı}$$

$$\text{Kat adedi} = \text{KAKS} / \text{TAKS}$$

$$\text{Toplam inşaat alanı} = \text{Yapı taban alanı} \times \text{Kat adedi}$$

$$\text{TAKS} = \text{Taban alanı katsayısı}$$

TAKS, binanın zemine oturma (taban) alanının arsa alanına oranıdır. Örneğin, arsa yüzölçümü 1.000 m<sup>2</sup>, taban alanı 300 m<sup>2</sup> ise TAKS= 300/1.000= 0,30

KAKS= Kat alanı katsayısı

KAKS, toplam inşaat alanının arsa yüzölçümüne oranıdır. Örneğin, KAKS değeri 1,2 ise bu arsaya inşa edilecek binanın toplam alanı  $1,2 \times 1.000 = 1.200 \text{ m}^2$ .

**Örnek:** Aşağıdaki tabloda konut bölgesinde yapılan bir değerlendirme işleminde Z parselinin değeri emsal 1 ve emsal 2 parsellerine ait yapılanma koşulları ve değerlendirme gününe dönüştürülmüş rayiç bedeller dikkate alınarak bulunmuştur. Buna göre Z parselinin değeri kaç ₺'dir?

Veri	Emsal 1	Emsal 2	Z
Değer (₺)	70.000	86.250	?
Alan ( $\text{m}^2$ )	350	460	420
KAKS	0,80	0,75	1,00
TAKS	0,20	0,15	0,20
Kat yük. (m)	12,5	15,5	15,5

**Çözüm:**

	Emsal 1	Emsal 2	Z
Toplam İnşaat Alanı = KAKS x Arsa Alanı ( $\text{m}^2$ )	$350 \times 0,80 = 280$	$460 \times 0,75 = 345$	$420 \times 1,00 = 420$
Birim değer = Değer / Toplam inşaat alanı (₺ / $\text{m}^2$ )	$70.000 / 280 = 250$	$86.250 / 345 = 250$	
Ortalama Değer (₺ / $\text{m}^2$ )	$(250+250)/2=250 \text{ ₺ / m}^2$		

Z Arsasının Değeri = Ortalama Birim Değer x Toplam İnşaat Alanı (Z)

Z Arsasının Değeri =  $250 \times 420 = \text{₺}105.000$

**Örnek:** Konut bölgesinde bulunan A arsasının değeri, Emsal arsaların verilerine dayanarak bulunduğu takdirde kaç ₺'dir?

	Emsal 1	Emsal 2	A
Kat Yüksekliği (m)	10	13,5	13,5
Alan ( $\text{m}^2$ )	300	410	450
KAKS	0,70	0,80	0,9
TAKS	0,25	0,20	0,20
Değer (₺)	210.000	295.200	?

**Çözüm:** Verilmiş emsal arsaları göz önüne alarak karşılaştırma yöntemiyle A arsasının değerini bulabiliriz. Arsalar konut bölgesinde olduğundan toplam inşaat alanı  $\text{m}^2$  olarak alınır.

<b>Toplam İnşaat Alanı = KAKS x Arsa Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	0,70x300=210	0,80x410=328	0,90x450=405
<b>Değer / Toplam İnşaat Alanı (₺ /m<sup>2</sup>)</b>	210.000/210=1.000	295.200/328=900	?
<b>Ortalama Değer (₺ /m<sup>2</sup>)</b>	(1.000+900)/2= ₺950 /m <sup>2</sup>		

A arsasının değeri = ₺ 950/m<sup>2</sup> x 450 m<sup>2</sup>= ₺425.500

**Örnek:** Konut bölgesinde bulunan Z arsasının değerini hesaplayınız.

	A	B	C	Z
<b>Alan (m<sup>2</sup>)</b>	400	300	500	400
<b>Kat sayısı</b>	3	4	5	3
<b>TAKS</b>	0,25	0,20	0,20	0,25
<b>KAKS</b>	0,75	0,80	1,00	0,75
<b>Değer ₺</b>	90.000	99.840	150.000	?

**Çözüm:**

	A	B	C	Z
<b>Toplam İnşaat Alanı= Alan x KAKS (m<sup>2</sup>)</b>	400x0,75=300m <sup>2</sup>	300x0,80=240m <sup>2</sup>	500x 1,0= 500m <sup>2</sup>	400x0,75=300 m <sup>2</sup>
<b>Birim değer = Değer / Toplam inşaat alanı (₺ /m<sup>2</sup>)</b>	90.000 / 300= ₺300/ m <sup>2</sup>	99.840 / 240= ₺416/ m <sup>2</sup>	150.000 / 500= ₺300/ m <sup>2</sup>	
<b>Ortalama Değer (₺ /m<sup>2</sup>)</b>	(300 + 416 + 300)/3= ₺338,66/m <sup>2</sup>			

338,66 x 0,15= 50,79 338,66+50,79= 389,45

₺416 %15 standart sapmayı geçtiği için (389,45'ten büyük) ortalamadan çıkartılır.

Ortalama değer = 300 + 300/2= ₺300/ m<sup>2</sup>

Z arsasının değeri = 300 x 300 = ₺90.000



<http://www.tskbgd.com.tr>

**Örnek:** Sanayi bölgesinde bulunan A arsasının değerini emsal arsalarla göre hesaplayınız.

	Emsal 1	Emsal 2	A
<b>Değer (₺)</b>	60.000	55.000	?
<b>Alan (m<sup>2</sup>)</b>	500	375	506
<b>KAKS</b>	1,2	1,5	1,4
<b>TAKS</b>	0,2	0,3	0,35
<b>Kat yük. (m)</b>	17,5	13	12

**Çözüm:** Sanayi bölgesi, depo, imalathane gibi yapılar için emsal karşılaştırmada hacim ölçüsü ele alınır.

Toplam İnşaat Hacmi = Alan x TAKS x Yükseklik

	Emsal 1	Emsal 2	Z
<b>Toplam İnşaat Hacmi= Alan x TAKS x Yükseklik (m<sup>3</sup>)</b>	500 x 0,2 x 17,5= 1.750 m <sup>3</sup>	375 x 0,3 x 13= 1.462,5 m <sup>3</sup>	506 x 0,35 x 12= 2.125,2 m <sup>3</sup>
<b>Birim değer = Değer / Toplam inşaat hacmi (₺ / m<sup>3</sup>)</b>	60.000/1.750= ₺34,28/ m <sup>3</sup>	55.000/1.462,5= ₺37,60/ m <sup>3</sup>	

Ortalama birim değer = 34,28 + 37,60 /2= ₺35,94/ m<sup>3</sup>

Z arsasının değeri = 35,94 x 2.125,2 = ₺77.350,06

**Örnek:** Yerleşim bölgesinde bulunan A arsasının değeri, aşağıdaki tabloda verilmiş emsal arsalara göre yaklaşık kaç ₺'dir?

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	A
<b>Alan (m<sup>2</sup>)</b>	390	300	500	420
<b>H (m)</b>	9	9,5	11	15
<b>TAKS</b>	0,20	0,30	0,25	0,20
<b>KAKS</b>	1,10	1,15	1,25	1
<b>Değer (₺)</b>	107.250	77.625	131.250	?

**Çözüm:**

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	A
<b>Toplam İnşaat Alanı= Alan x KAKS (m<sup>2</sup>)</b>	390 x 1,10= 429 m <sup>2</sup>	300 x 1,15= 345 m <sup>2</sup>	500 x 1,25= 325 m <sup>2</sup>	420 x 1= 420 m <sup>2</sup>
<b>Birim değer = Değer / Toplam inşaat alanı (₺/m<sup>2</sup>)</b>	107.250 / 429= ₺250/m <sup>2</sup>	77.625 / 345= ₺225/ m <sup>2</sup>	131.250/325= ₺210/ m <sup>2</sup>	
<b>Ortalama Değer (₺/m<sup>2</sup>)</b>	(250 + 225 + 210)/3= ₺228,33 /m <sup>2</sup>			

A Arsası Değeri= ₺228,33/m<sup>2</sup> x 420 m<sup>2</sup>= ₺95.898

**Örnek:** Aşağıdaki tabloda konut bölgesinde yapılan bir değerlendirme işleminde A parselinin değeri emsal 1 ve emsal 2 ve emsal 3 parsellerine ait yapılanma koşulları ve değerlendirme gününe dönüştürülmüş rayiç bedeller dikkate alınarak bulunmuştur, buna göre A parselinin değeri kaç ₺'dir?

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	A
<b>Değer (₺)</b>	675.000	588.000	403.200	?
<b>Cephe (m)</b>	25	20	20	22
<b>Derinlik (m)</b>	30	30	28	32
<b>TAKS</b>	0,40	0,35	0,30	0,30
<b>KAKS</b>	1,2	1,4	0,9	1,5
<b>Kat yüksekliği (m)</b>	17,5	13	12	15

**Çözüm:**

Arsa Alanı= Cephe x Derinlik

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	A
<b>Toplam İnşaat Alanı= Cephe x Derinlik x KAKS</b>	25 x 30 x 1,2= 900 m <sup>2</sup>	20 x 30 x 1,4= 840 m <sup>2</sup>	20 x 28 x 0,9= 504 m <sup>2</sup>	22 x 32 x 1,5= 1.056 m <sup>2</sup>
<b>Birim değer = Değer / Toplam inşaat alanı</b>	675.000/900= ₺750/ m <sup>2</sup>	588.000/840= ₺700/ m <sup>2</sup>	403.200/504= ₺800/ m <sup>2</sup>	

Ortalama değer = 750 + 700 + 800/3= ₺750/ m<sup>2</sup>

A arsasının değeri = 750 x 1.056 = ₺792.000



**Konut bölgesinde bulunan Y arsasının değerini emsal arsaların verilerine göre hesaplayınız.**

	Y	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3
<b>Değer (₺)</b>	?	3.375.000	4.650.000	4.900.000
<b>Alan (m<sup>2</sup>)</b>	4.250	2.500	3.000	4.000
<b>m<sup>2</sup> Satış Fiyatı (₺)</b>	?	1.350	1.550	1.225
<b>TAKS</b>	0,40	0,30	0,25	0,40
<b>KAKS</b>	1,00	0,90	1,00	0,80

**Örnek:** Sanayi bölgesinde bulunan ara parsel niteliğindeki arsaların yapılanma koşulları ve değerlendirme gününe dönüştürülmüş rayiç bedelleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Bu tabloya göre Z arsasının değeri kaç ₺'dir?

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Z
<b>Alan (m<sup>2</sup>)</b>	2.600	1.850	2.880	2.750
<b>Yükseklik (m)</b>	18	22	22	24
<b>TAKS</b>	0,40	0,40	0,40	0,40
<b>KAKS</b>	1,6	2	2	2,4
<b>Değer (₺)</b>	2.600.000	2.250.000	2.220.000	?

**Çözüm:** Sanayi bölgesi, depo, imalathane gibi ticari arsalar için satışların karşılaştırılmasında hacim ölçüsü ele alınır.

Toplam İnşaat Hacmi = Alan x TAKS x Yükseklik

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Z
<b>Toplam İnşaat Hacmi= Alan x TAKS x Yükseklik</b>	2.600 x 0,40 x 18= 18.720 m <sup>3</sup>	1.850 x 0,40 x 22= 16.280 m <sup>3</sup>	2.880 x 0,40 x 22= 25.344 m <sup>3</sup>	2.750 x 0,40 x 24= 26.400 m <sup>3</sup>
<b>Birim değer = Değer / Toplam inşaat hacmi</b>	2.600.000/18.720= ₺138,88 / m <sup>3</sup>	2.250.000/16.280= ₺138,20/ m <sup>3</sup>	2.220.000/25.344= ₺87,59/ m <sup>3</sup>	

Ortalama birim değer =  $138,88 + 138,20 + 87,59/3 = \text{₺}121,55/ \text{m}^3$

Ortalama birim değerin %15 alt veya üstünde değer ortalamaya katılmaz.

$121,55 \times 0,15 = 18,23$

$121,55 + 18,23 = 139,78$        $121,55 - 18,23 = 103,32$

Emsal 3, 103,32'den küçük olduğu için ortalamadan çıkartılır.

Ortalama birim değer =  $138,88 + 138,20 / 2 = \text{₺}138,54/ \text{m}^3$

Z arsasının değeri =  $138,54 \times 26.400 = \text{₺}3.657.456$

#### Örnek:

Özellik	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satış Fiyatı (₺)		147.000	150.000	149.000	149.000
Satış Tarihi	21.02.2007	15.01.2007	15.01.2007	15.01.2007	15.01.2007
Alanı	145	135	135	150	135
Dış Cephe	Siding	Siding	Siding	Siding	Siding
Kombi	Var	Yok	Var	Yok	Yok
Yaş	8	6	6	6	4
Arsa Alanı (m2)	400	400	400	400	400

Yukarıda özellikleri ve durumları verilen gayrimenkuller için;

1. Kombi için düzeltme kaç ₺'dir?
2. Boyut düzeltmesi m<sup>2</sup> başına kaç ₺'dir?
3. Bina yaşı düzeltmesi her yıl için kaç ₺ olmalıdır?
4. Gayrimenkulün değeri nedir?
5. Her bir bina için brüt ve net düzeltme ne kadardır?

#### Çözüm:

Konu Gayrimenkulün Değeri= Emsal Gayrimenkullerin Satış Fiyatı +/- Düzeltmeler

1. Kombi düzeltmesini bulmak için öyle iki gayrimenkul bulacağız ki birinde kombi olacak diğerinde olmayacak ve diğer tüm özellikleri uyacak. Bunlar Emsal 1 ve Emsal 2'dir.

$\text{Emsal 2} - \text{Emsal 1} = 150.000 - 147.000 = \text{₺}3.000$  olarak kombi fiyatı bulunur.

2. Boyut düzeltmesi yaparken alacağımız kıstas alandır. Emsallerin alanları sırayla, 135, 135, 150, 135 m<sup>2</sup> dir. Alanı farklı olan Emsal 3'tür. Emsal 3 ile özellikleri aynı olanı bulmamız gerekir ki, bu da Emsal 1'dir. İki emsal arasındaki boyut farkı  $150 - 135 = 15$  m<sup>2</sup> dir. Bu farkın fiyat farkı  $149.000 - 147.000 = \text{₺}2.000$ 'dir. Öyleyse 15 m<sup>2</sup> lik fark  $\text{₺}2.000$  ediyorsa, 1 m<sup>2</sup> lik fark  $2.000/15 = \text{₺}133,33$ 'dir.
3. Binaların yaşları sırayla 6, 6, 6, 4'tür. Bu sıralamada Emsal 4'ün yaşı diğerlerinden farklıdır. O zaman yaş düzeltmesini bulmak için Emsal 4 ile onun özelliklerine uyan bir diğer emsali bulmak gerekiyor, bu da Emsal 1'dir. Emsal 1' in yaşı - Emsal 4'ün yaşı =  $6 - 4 = 2$  yıldır. 2. yıla karşılık fiyat farkı,  $149.000 - 147.000 = \text{₺}2.000$ 'dir. Öyleyse 1 yılın fiyat farkı  $2.000/2 = \text{₺}1.000$ 'dir.
4. Gayrimenkulün değeri hesaplanırken tespit edilen artılar ve eksiler hesaba katılır.

**Konu gayrimenkulü Emsal 1 ile karşılaştırırsak;**

Kombisi var		= ₺+3.000
Boyutu	145-135= (+10 m <sup>2</sup> x 133,33)	= ₺+1333,3
Yaşı	6-8 (-2 yıl x 1.000)	= ₺-2.000
Toplam		= ₺+2.333

(Emsal 1'den ₺2.333 daha fazla değeri vardır. Konu gayrimenkulün değeri 147.000 + 2.333= ₺149.333)

**Konu gayrimenkulü Emsal 2 ile karşılaştırırsak;**

Boyutu	145 - 135= (+10 m <sup>2</sup> x 133,33)	= ₺+1.333
Yaşı	6 - 8 (-2 yıl x 1.000)	= ₺-2.000
Toplam		= ₺-667

(Emsal 2'den ₺667 daha az değeri vardır. Konu gayrimenkulün değeri 150.000 - 677= ₺149.333)

**Konu gayrimenkulü Emsal 3 ile karşılaştırırsak;**

Kombi		= ₺+3.000
Boyutu	145 - 150= (-5 m <sup>2</sup> x 133,33)	= ₺-667
Yaşı	6 - 8 (-2yıl x 1.000)	= ₺-2.000
Toplam		= ₺+333

(Emsal 3'den ₺333 daha fazla değeri vardır. Konu gayrimenkulün değeri 149.000 + 333= ₺149.333)

**Konu gayrimenkulü Emsal 4 ile karşılaştırırsak;**

Kombi		= ₺3.000
Boyutu	145 - 135= (+10 x 133,33)	= ₺1.333,3
Yaşı	4 - 8 (-4 x 1.000)	= ₺-4.000
Toplam		= ₺+333

(Emsal 4'ten ₺333 daha fazla değeri vardır. Konu gayrimenkulün değeri 149.000 + 33= ₺149.333)

**5. Net Düzeltmeler**

Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3 ve Emsal 4
149.333 - 147.000= 2.333	149.333 - 150.000= -667	149.333 - 149.000=333

**Örnek:** Aşağıdaki bilgilere göre B arsasının değeri kaç ₺'dir?

Veri	A	B
Cephe (m)	20	16
Derinlik (m)	30	26
İmar durumu	5/A-4/3	5/A-4/3
Değer (₺)	0,20	0,15



### Çözüm:

- 5 Ön bahçe mesafesi  
A-4 Ayrık nizam – 4 kat  
3 Yan bahçe mesafesi

$$A \text{ arsa alanı} = 20 \times 30 = 600 \text{ m}^2$$

Ön bahçe mesafesi 5 m, kat adedi 4, yan bahçe mesafesi 3 m'dir. Toplam inşaat alanını bulabilmek için önce taban alanını bulmak gerekir. Taban alanını bulmak için arka bahçe mesafesi bulunmalı. İmar mevzuatına göre konut, ofis, işyeri gibi mekânlarda kat yüksekliği 3 m olarak gösterilir. Arka bahçe mesafesi verilmemiş ve hesaplanması isteniyorsa genel olarak uygulanan formül: Bina yüksekliği/2'dir.

$$\text{Bina Yüksekliği} = (3 \times 4) + \text{Subasman} (0,50 \text{ m}) = 12,50 \text{ m}$$

$$\text{Arka bahçe mesafesi} = 12,50 / 2 = 6,25 \text{ m}$$

$$\text{Taban Alanı} = (30 - (6,25 + 5)) \times (20 - (3 + 3)) = 18,75 \times 14 = 262,5 \text{ m}^2$$

$$\text{Toplam inşaat alanı} = 262,5 \times 4 = 1.050 \text{ m}^2$$

$$\text{Birim maliyet} = 25.000 / 1.050 = \text{₺}23,81$$

$$B \text{ arsa alanı} = 16 \times 26 = 416 \text{ m}^2$$

Ön bahçe mesafesi 5 m, kat adedi 4, yan bahçe mesafesi 3 m'dir.

$$\text{Bina Yüksekliği} = (3 \times 4) + \text{Subasman} (0,50 \text{ m}) = 12,50 \text{ m}$$

$$\text{Arka bahçe mesafesi} = 12,50 / 2 = 6,25 \text{ m}$$

$$\text{Taban Alanı} = (16 - (4 + 4)) \times (26 - (6,25 + 5)) = 8 \times 14,75 = 118 \text{ m}^2$$

$$\text{Toplam inşaat alanı} = 118 \times 4 = 472 \text{ m}^2$$

$$B \text{ arsa değeri} = 472 \times 23,81 = \text{₺}11.238$$



**Sanayi bölgesinde bulunan D arsasının değerini emsal arsaların verilerine göre hesaplayınız.**

	A	B	C	D
Alan (m <sup>2</sup> )	420	340	540	440
Değer (₺)	325.000	240.000	280.000	?
TAKS	0,40	0,35	0,30	0,30
Yükseklik (m)	12	13	12	14

## MALİYET YÖNTEMİ UYGULAMASI

Maliyet yöntemine göre gayrimenkul değerinin belirlenmesi aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir:

$$\text{Gayrimenkul Maliyet Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Yapının Maliyet Değeri (Yeniden inşa – Yıpranma)}$$

$$\text{Gayrimenkul Maliyet Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Dolaylı ve Dolaysız Maliyetler} - \text{Binanın Yıpranma Payı (Birikmiş Amortismanlar) +/- Düzeltmeler}$$

$$\text{Yapı maliyet değeri} = \text{Toplam inşaat alanı} \times \text{m}^2 \text{ Maliyet değeri} \times (1 - \text{Yıpranma})$$

$$\text{Yıpranma} = \text{Yapı yaşı} / \text{Yapı ömrü}$$

$$\text{Toplam maliyet değeri} = \text{Arsa değeri} + \text{Yapı maliyet değeri}$$

Emlak vergisi ve Kamulaştırma yasası gayrimenkullerin maliyet yöntemiyle değerlemesini öngörmektedir.

**Örnek:** Bir yüklenici Ocak 2005 tarihinde rayici ₺50/m<sup>2</sup> olan 1000 m<sup>2</sup> alanlı bir arsa satın almıştır. Arsa üzerine inşaat yapmaya başlamış ve Ocak 2010'da 6 daireden oluşan binasını tamamlayarak satmıştır. 200 m<sup>2</sup> alanlı dairelerin satışı ile yüklenici toplam ₺1.033.466 gelir elde etmiştir. Dairelerin yeniden yapım maliyetleri ₺550/m<sup>2</sup>'dir. Arsa fiyatları bölgede yıllık %8 oranında arttığına göre yüklenicinin daire başına kârı kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Yapı Maliyeti} = 550 \times 1.200 \text{ (} 200 \times 6 \text{)} = \text{₺}660.000$$

$$\text{Arsa fiyatı (2010 yılındaki değeri)} = 50.000 \times (1+0,08)^5 = \text{₺}73.466$$

$$\text{2010 yılında Arsa + Bina Değeri} = 660.000 + 73.466 = \text{₺}733.466$$

$$\text{Toplam Kazanç} = 1.033.466 - 733.466 = \text{₺}300.000$$

$$\text{Daire başına kazanç} = 300.000 / 6 = \text{₺}50.000$$

**Örnek:** Değerlenecek bir yapının güncel yeniden inşa maliyeti ₺600.000, efektif yaşı 15 yıl ve toplam ömrü 60 yıl olarak tahmin edilmektedir. Yıpranma değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Yıpranma oranı} = \text{Fiili yaş} / \text{Ekonomik ömür}$$

$$\text{Yıpranma oranı} = 15/60 = 0,25$$

$$\text{Yıpranma tutarı} = \text{Yeniden inşa maliyeti} \times \text{Yıpranma oranı}$$

$$\text{Yıpranma tutarı} = 600.000 \times 0,25 = \text{₺}150.000$$

$$\text{Yıpranma Değeri} = \text{Yeniden inşa maliyeti} - \text{Yıpranma tutarı}$$

$$\text{Yıpranma değeri} = 600.000 - 150.000 = \text{₺}450.000$$

**Örnek:** Alanı 500 m<sup>2</sup> olan bir arsa üzerinde 120 m<sup>2</sup> brüt alanlı ve 0,20 arsa paylı beş dairenin bulunduğu bir bina vardır. Dairelerden biri değerlendirme gününde ₺100.000'ye satılmıştır. Değerleme gününde yapıdaki fiziksel yıpranma %10, çevresel etkilerle oluşan yıpranma ₺13.500'dir. Arsaya ₺100/m<sup>2</sup> değer biçilmiştir, buna göre yapı maliyeti kaç ₺/ m<sup>2</sup>'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Arsa değeri} = 500 \times 100 = \text{₺}50.000$$

$$\text{Toplam inşaat alanı} = 120 \times 5 = 600 \text{ m}^2$$

$$\text{Birim maliyet} = 100.000 / 120 = \text{₺}833,33$$

$$\text{Toplam değer} = 833,33 \times 600 = \text{₺}500.000$$

$$\text{Yapı maliyeti} = \text{Toplam değer} - \text{Arsa değeri} - \%10 \text{ yıpranma} - 13.500$$

$$\text{Yapı maliyeti} = 500.000 - 50.000 - \%10 - 13.500 = \text{₺}391.500$$

$$\text{Yapı maliyeti} = 450.000 - 45.000 - 13.500 = \text{₺}391.500$$

$$1 \text{ m}^2 \text{ yapı maliyeti} = 391.500 / 600 = \text{₺}652,5/\text{m}^2$$



**Teknik ömrü 80 yıl olan bir yapıda meydana gelen yıpranma %35'tir. Yıpranmanın doğrusal olduğu varsayımıyla yapı kalan ömrü kaç yıldır?**

# GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ UYGULAMASI

Direkt kapitalizasyon yönteminde kullanılan temel formül şudur:

$$\text{Değer} = \frac{\text{Yıllık Net İşletme Geliri}}{\text{Kapitalizasyon Oranı}}$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net İşletme Geliri}}{\text{Değer}}$$

**Örnek:** Yıllık net işletme geliri ₺8.500 olan bir gayrimenkulün yapılandığı arsanın değeri ₺12.000'dir. Arsa kapitalizasyon oranı bu bölgede %10, yapı kapitalizasyon oranı %13 ise yapı değeri ve yapı gayrimenkulün kapitalizasyon oranı nedir?

**Çözüm:** Gayrimenkul Geliri= ₺8.500

$$\text{Arsa Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Arsa Net Geliri}}{\text{Arsa Değeri}}$$

Arsa Net Geliri= Arsa Değeri x Arsa Kapitalizasyon Oranı

Arsa Net Geliri= 12.000 x 0,10= ₺1.200

Yapı Geliri= Toplam Gelir – Arsa Geliri

Yapı Geliri= 8.500 – 1.200= ₺7.300

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{7.300}{0,13} = ₺56.153$$

Yapılı Gayrimenkulün Değeri= Arsa Değeri + Yapı Değeri

Yapılı Gayrimenkulün Değeri= 12.000 + 56.153= ₺68.153

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net Gelir}}{\text{Değer}} = \frac{8.500}{68.153} = 0,1247 = \%12,47$$

**Örnek:** Yıllık Brüt Gelir= ₺10.000

İşletme Gideri= ₺1.000

Arsa Geliri= ₺2.000

Arsa Kapitalizasyon Oranı= %10

Yapı Kapitalizasyon Oranı= %12 ise

- İlgili gayrimenkulün yapı değeri kaç ₺'dir?
- Yapılı gayrimenkul kapitalizasyon oranı % kaçtır?

**Çözüm:** Efektif brüt gelir, toplam brüt gelirden boşluk ve kira kayıplarının düşülmesi sonucu elde edilir. Boşluk ve kira kayıpları piyasa şartlarına göre belirlenir. Boşluk ve kira kayıplarının belirlenmesinde; Değerlemesi istenilen gayrimenkulün geçmiş dönemki kira kayıpları ve boşluk oranları, gayrimenkulün bulunduğu bölge içerisinde gerçekleşen doluluk/boşluk oranları ve kira kayıpları, ortalama kira süreleri, kiracıların çeşitliliği ve kalitesi, gelecekte oluşabilecek ekonomik değişimler dikkate alınır.

Net Faaliyet Geliri: Bir gayrimenkulün efektif brüt gelirinden yapılan faaliyet giderleri düşüldükten sonra bulunan gelirdir. Faaliyet giderleri: Bir gayrimenkulden beklenen efektif brüt geliri sağlamak amacıyla yapılması gereken sürekli harcamalardır.

$$a. \text{ Arsa Değeri} = \frac{\text{Arsa Net Geliri}}{\text{Arsa Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{2.000}{0,10} = \text{₺}20.000$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Net Geliri} = 10.000 - 1.000 = \text{₺}9.000$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Arsa Geliri}$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = 9.000 - 2.000 = \text{₺}7.000$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{7.000}{0,12} = \text{₺}58.333$$

$$b. \text{ Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Yapı Değeri}$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = 20.000 + 58.333 = \text{₺}78.333$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net Gelir}}{\text{Değer}} = \frac{9.000}{78.333} = 0,1148 = \%11,48$$

**Örnek:** Yıllık net işletme geliri ₺10.000 ve bunun %14'ü arsa gelir payı olan yapılı bir gayrimenkulün yapı kapitalizasyon oranı %8'dir. Gayrimenkulün yapı değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Arsa Geliri} = 10.000 \times 0,14 = \text{₺}1.400$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Arsa Geliri}$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = 10.000 - 1.400 = \text{₺}8.600$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{8.600}{0,08} = \text{₺}107.500$$

**Örnek:** Yıllık net işletme geliri ₺10.000 olan bir gayrimenkulün üzerinde bulunduğu arsanın değeri ₺25.000'dir. Arsa kapitalizasyon oranı %8, yapı kapitalizasyon oranı %12,5 olduğuna göre yapı değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Arsa Geliri} = \text{Arsa Değeri} \times \text{Arsa Kapitalizasyon Oranı} = 25.000 \times 0,08 = \text{₺}2.000$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Arsa Geliri}$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = 10.000 - 2.000 = \text{₺}8.000$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{8.000}{0,125} = \text{₺}64.000$$

**Örnek:** Yıllık net işletme geliri ₺9.000 olan bir gayrimenkulün üzerinde bulunduğu arsanın değeri ₺15.000'dir. Arsa kapitalizasyon oranı %7, yapı kapitalizasyon oranı %12 ise yapılı gayrimenkulün kapitalizasyon oranı % kaçtır?

**Çözüm:**

$$\text{Arsa Geliri} = \text{Arsa Değeri} \times \text{Arsa Kapitalizasyon Oranı} = 15.000 \times 0,07 = \text{₺}1.050$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Arsa Geliri}$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = 9.000 - 1.050 = \text{₺}7.950$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{7.950}{0,12} = \text{₺}66.250$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Yapı Değeri}$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = 15.000 + 66.250 = \text{₺}81.250$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net Gelir}}{\text{Değer}} = \frac{9.000}{81.250} = 0,1107 = \%11,07$$

**Örnek:** Bir gayrimenkulden elde edilen net gelir yıllık ₺15.000'dir. Gayrimenkulün üzerinde bulunduğu arsanın değeri ₺30.000, piyasada beklenen getiri oranı %10'dur. Yapının kalan ömrü 25 yıl ise arsa ve binanın toplam değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Arsa Geliri} = 30.000 \times 0,10 = ₺3.000$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Arsa Geliri}$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = 15.000 - 3.000 = ₺12.000$$

$$\text{Yapının kalan ömrü 25 yıl ise Amortisman Oranı} = \frac{100}{25} = 4$$

$$\text{Kapitalizasyon oranı} = \text{Geri dönüş oranı} + \text{İskonto oranı}$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = 0,10 + 0,04 = 0,14$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{12.000}{0,14} = ₺85.714$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Yapı Değeri}$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = 85.714 + 30.000 = ₺115.714$$

**Örnek:** Bir binanın değeri amortisman sonrası ₺100.000'dir. Elde edilen net gelir (arsa payı dahil) ₺20.000, beklenen getiri oranı %11 ve amortisman oranı %4 olduğuna göre arsa ve binanın toplam değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Yapı Net Geliri} = \text{Yapı Değeri} \times \text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}$$

$$\text{Yapı Net Geliri} = 100.000 \times 0,15 (0,11+0,04) = ₺15.000$$

$$\text{Arsa Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Yapı Geliri}$$

$$\text{Arsa Net Geliri} = 20.000 - 15.000 = ₺5.000$$

$$\text{Arsa Değeri} = \frac{\text{Arsa Net Geliri}}{\text{Arsa Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{5.000}{0,11} = ₺45.454$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = \text{Yapı Değeri} + \text{Arsa Değeri}$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Değeri} = 100.000 + 45.454 = ₺145.454$$

**Örnek:** Değerleme uzmanı yaptığı araştırmada arsa değerini ₺22.500 olarak bulmuştur. Piyasada beklenen getiri oranı %9,5, gayrimenkulden elde edilen yıllık net gelir ise ₺11.755'dir. Binanın ekonomik ömrü 33 yıldır. Gayrimenkulün toplam değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Arsa Net Geliri} = 22.500 \times 0,095 = ₺2.137$$

$$\text{Bina Net Geliri} = 11.755 - 2.137 = ₺9.618$$

$$\text{Yapının kalan ömrü 33 yıl ise Amortisman Oranı} = \frac{100}{33} = 3$$

$$\text{Kapitalizasyon oranı} = \%9,5 + \%3 = \%12,5$$

$$\text{Bina Değeri} = 9.618 / 0,125 = ₺76.944$$

$$\text{Gayrimenkulün değeri} = 22.500 + 76.944 = ₺99.444$$

**Örnek:** Bir gayrimenkulün yıllık net faaliyet geliri ₺15.000'dir. Aynı bölgede bulunan başka bir gayrimenkulün satış fiyatının ₺200.000 ve yıllık net faaliyet gelirinin ₺12.000 olduğu bilinmektedir. Buna göre yıllık net faaliyet geliri ₺15.000 olan gayrimenkulün değeri yaklaşık kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Değer}} = \frac{12.000}{200.000} = 0,06$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{15.000}{0,06} = \text{₺250.000}$$

**Örnek:** Bir gayrimenkulün brüt geliri ₺90.000 olup, faaliyet giderleri brüt gelirin %25'idir. Kapitalizasyon oranı %10 ise gayrimenkulün satış değeri kaç ₺'dir?

**Çözüm:**

$$\text{Brüt gider} = 90.000 \times 0,25 = \text{₺22.500}$$

$$\text{Net Gelir} = 90.000 - 22.500 = \text{₺67.500}$$

$$\text{Yapı Değeri} = \frac{\text{Yapı Net Geliri}}{\text{Yapı Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{67.500}{0,10} = \text{₺675.000}$$

**Örnek:** Aynı bölgede bulunan dört gayrimenkulün net faaliyet gelirleri ve yakın zamanda yapılan satış fiyatları verilmiştir. Buna göre D gayrimenkulünün değeri kaç ₺'dir?

	A	B	C	D
<b>Net Faaliyet Geliri</b>	20.000	22.000	30.000	18.000
<b>Satış Fiyatı</b>	250.000	275.000	375.000	?

**Çözüm:**

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Değer}}$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı A} = \frac{20.000}{250.000} = 0,08$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı B} = \frac{22.000}{275.000} = 0,08$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı C} = \frac{30.000}{375.000} = 0,08$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı Ortalama} = \frac{0,08+0,08+0,08}{3} = 0,08$$

$$\text{D Değeri} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Kapitalizasyon Oranı}} = \frac{18.000}{0,08} = \text{₺225.000}$$



**SIRA SİZDE 4 ?** Bir binanın değeri amortisman sonrası ₺125.000'dir. Elde edilen net gelir (arsa payı dahil) ₺50.000, binadan beklenen getiri oranı %22 ve arsa kapitalizasyon oranı %18 olduğuna göre arsa ve binanın toplam değeri kaç ₺'dir?

**Örnek:** Bir arsa üzerine ₺250.000'ye bir ofis yapılmıştır. Binanın ekonomik ömrü 25 yıldır. İşletme ekonomik ömrü boyunca binadan %12'lik yıllık net faaliyet geliri beklemektedir. İşletme ayrıca ekonomik ömrü boyunca binaya yapmış olduğu yatırımın geri ödenmesini de beklemektedir. Bu iki hedefi sağlamak için binadan sağlanması gereken yıllık net faaliyet geliri ve kapitalizasyon oranı kaçtır?

**Çözüm:** Gelir getiren bir gayrimenkulü satın alan yatırımcının başlıca iki beklentisi vardır. Bunlardan ilki yatırımın geri dönüşüdür (anapara geri alma oranı), diğeri de yatırımın getirisidir. Buna indirgeme oranı, iskonto oranı, risk oranı, getiri oranı da denir.

$$\text{Yatırımın Yıllık Getirisi} = 250.000 \times 0,12 = \text{₺}30.000$$

$$\text{Yatırımın Geri Dönüşü} = 250.000/25 = \text{₺}10.000 \text{ (Yıllık anapara geri ödeme)}$$

$$\text{Yıllık Net Faaliyet Geliri} = 30.000 + 10.000 = \text{₺}40.000$$

$$\text{Bina Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net Faaliyet Geliri}}{\text{Bina Değeri}} = \frac{40.000}{250.000} = 0,16 = \%16$$

**Örnek:** Bir AVM’de yapılan pazar araştırmasına göre bu alışveriş merkezinin yakın zamanda satılmış mağazaların bugüne dönüştürülmüş satış fiyatları ve brüt kiralari aşağıdaki gibidir. E gayrimenkulünün değeri kaç \$’dır?

	Alan (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı (\$)	Yıllık Brüt Kira (\$)
<b>A</b>	960	11.120	102
<b>B</b>	1.040	10.680	97
<b>C</b>	940	9.440	89
<b>D</b>	1.020	10.340	87,5
<b>E</b>	1.000	?	97,5

**Çözüm:** Brüt kira çarpanı ve brüt gelir çarpanı kira geliri getiren gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılır.

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer (Satış Fiyatı)}}{\text{Yıllık Brüt Kira}}$$

$$\text{Brüt Gelir Çarpanı} = \frac{\text{Değer}}{\text{Brüt Gelir}}$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı A} = \frac{11.120}{102} = 109$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı B} = \frac{10.680}{97} = 110$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı C} = \frac{9.440}{89} = 106$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı D} = \frac{10.340}{87,5} = 118$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı Ortalama} = \frac{109+110+106+118}{4} = 111$$

$$\text{Değer} = \text{Brüt Kira Çarpanı} \times \text{Yıllık Brüt Kira}$$

$$\text{E Değeri} = 111 \times 97,5 = \text{₺}10.822$$

**Örnek:** Bir yerleşim alanında ortalama piyasa değeri ₺45.000, ortalama aylık brüt kira bedeli ise ₺300 olarak belirlenmiştir. Bu bölgede aylık net işletme geliri ₺230, işletme gideri aylık ₺20 olan bir kiralık konutun değeri kaç ₺’dir?

$$\text{Çözüm: Yıllık Brüt Kira Bedeli} = 300 \times 12 = \text{₺}3.600$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer}}{\text{Yıllık Brüt Kira}} = \frac{45.000}{3.600} = 12,5$$

$$\text{Konutun aylık brüt geliri} = \text{Net Gelir} + \text{İşletme Gideri} = 230 + 20 = \text{₺}250$$

Konutun Yıllık Brüt Geliri= 250 x 12= ₺3.000

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer}}{\text{Yıllık Brüt Kira}}$$

Değer= Brüt Kira Çarpanı x Yıllık Brüt Kira

$$\text{Değer} = 12,5 \times 3.000 = ₺37.500$$

**Örnek:** 60.000 dolara satılan bir yapının brüt kira çarpanı 6'dır. Buna göre yapının yıllık brüt kirası kaç \$'dır?

**Çözüm:**

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer}}{\text{Yıllık Brüt Kira}}$$

$$\text{Yıllık Brüt Kira} = \frac{\text{Değer}}{\text{Brüt Kira Çarpanı}} = \frac{60.000}{6} = 10.000 \$$$

**Örnek:** Brüt kira çarpanı 10, değeri ₺120.000 olan gayrimenkulün işletme giderleri aylık ₺200 olduğuna göre ilgili gayrimenkulün kapitalizasyon oranı kaçtır?

**Çözüm:**

$$\text{Brüt Gelir Çarpanı} = \frac{\text{Değer}}{\text{Brüt Gelir}}$$

$$\text{Brüt Gelir} = \frac{\text{Değer}}{\text{Brüt Kira Çarpanı}} = \frac{120.000}{10} = ₺12.000$$

İşletme Giderleri (yıllık)= 200 x 12= ₺2.400

$$\text{Net Gelir} = 12.000 - 2.400 = ₺8.600$$

$$\text{Kapitalizasyon Oranı} = \frac{\text{Net Gelir}}{\text{Değer}} = \frac{8.600}{120.000} = 0,08 = \%8$$

**Örnek:** Bir çarşıda yakın zamanda satılmış mağazaların bugüne dönüştürülmüş satış fiyatları ve brüt kira gelirleri aşağıdaki gibidir. D mağazasının değeri kaç ₺'dir?

	Alan (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı (₺)	Yıllık Brüt Kira (₺)
<b>A</b>	800	300.000	16.000
<b>B</b>	750	280.000	15.000
<b>C</b>	675	265.000	13.000
<b>D</b>	820	?	16.500

**Çözüm:**

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer (Satış Fiyatı)}}{\text{Yıllık Brüt Kira}}$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı A} = \frac{300.000}{16.000} = 18,75$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı B} = \frac{280.000}{15.000} = 18,67$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı C} = \frac{265.000}{13.000} = 20,38$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı Ortalama} = \frac{18,75 + 18,67 + 20,38}{3} = 19,27$$

Değer= Brüt Kira Çarpanı x Yıllık Brüt Kira

$$\text{E Değeri} = 19,27 \times 16.500 = ₺317.955$$



**Örnek:** Yıllık kira geliri 20.000 \$ olan bir ofis ünitesinin bulunduğu lokasyon itibariyle genel boşluk oranı potansiyel brüt gelirin % 10'udur. İşletme giderleri ise efektif brüt gelirin % 5'idir. Kapitalizasyon oranı ise % 10 olduğuna göre sözkonusu ofisin değeri nedir?

**Çözüm:**

Gelirler – (Giderler)	İşlem	Tutar
Potansiyel Brüt Gelir		20.000 \$
(Boşluk ve Tahsilât Kaybı)	20.000 \$ x 0,10	(2.000) \$
Efektif Brüt Gelir		18.000 \$
(İşletme Giderleri)	18.000 \$ x 0,05	(900) \$
Net İşletme Geliri		17.100 \$
Ofisin Değeri	17.100 / 0,10	171.000 \$

**Örnek:** Dört yıl boyunca yıllık ₺30.000 net gelir getirmesi ve 4. yılın sonunda ₺100.000'ye satılması beklenen gayrimenkul yatırımından yıllık %20 getiri sağlanabilmesi için bugün en yüksek kaç ₺'ye satın alınması gerekir?

**Çözüm:**

Net bugünkü değer genel olarak, gelir yaratan bir gayrimenkulün olası yararlarını (nakit akışı, mülkiyet hakkı) gayrimenkul değerine dönüştüren bir değer göstergesidir. Bu değer göstergesine ulaşmak için değerlendirme uzmanı, bir gayrimenkulün gelecekteki yararlarını üretme kapasitesini inceler ve geliri güncel bir değer göstergesine iskonto eder. Gelir getiren gayrimenkullerin gelecekteki yararları mülkiyet ve inceleme dönemi içinde gayrimenkule ilişkin tüm nakit akışları, artı gayrimenkulün yatırımın sonunda elden çıkartılması sonucunda elde edilen hâsılatı (geri dönüş değeri) içerir. Net bugünkü değer aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır.

$$NBD = \frac{A}{(1+i)} + \frac{A_2}{(1+i)^2} + \frac{A_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{A_n}{(1+i)^n}$$

NBD = Net Bugünkü Değer

A = Belirlenen dönem için nakit akışı,

i = Uygun dönemsel getiri oranı (iskonto oranı)

n = Dönem sayısı

PV = Başlangıçtaki Yatırım

Net bugünkü değer yöntemi hesaplanırken şu aşamalar izlenecektir:

- Varlıkların ve yükümlülüklerin ayrımı yapılır, unsurlar tanımlanır (gelirler, yatırımlar, amortismanlar, vergiler, işletme sermayesi, diğer varlıklardaki artışlar/azalışlar)
- Geçmiş yıllar nakit akımları incelenir,
- Nakit akımlarını etkileyen kalemlerin tahmini yapılır,
- Genel varsayımlar ve çeşitli senaryoların (iyimser, kötümser ve normal) varsayımları belirlenir,
- Nakit akımları tahmin edilir,
- İskonto oranı tahmin edilir,
- Artık değer bulunur,
- İndirgenmiş nakit akımları ile kullanılmayan fazla arsa, arazi ve stokların değeri toplanır, bu toplandan borçların bugünkü değeri çıkarılarak işletme değerine ulaşılır,
- Sonuçlar analiz edilir.

$$NBD = \frac{30.000}{1,2} + \frac{30.000}{(1,2)^2} + \frac{30.000}{(1,2)^3} + \frac{130.000}{(1,2)^4} = \text{₺}125.887$$



<http://www.tskbkd.com.tr>

**Örnek:** Aşağıdaki tabloda bir alışveriş merkezinde bulunan mağazaların 6 yıllık gelir ve giderleri verilmiştir. Yıllık %15 getiri oranı ile bu alışveriş merkezinin bugünkü değeri kaç ₺'dir?

Gelirler \$	1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl	6.Yıl
A Mağazası	9.900	9.900	17.306	17.999	18.718	19.467
B Mağazası	14.676	15.410	16.180	16.989	17.839	18.730
C Mağazası	16.000	16.640	17.306	17.999	18.718	19.467
D Mağazası	16.000	16.640	17.306	17.999	18.718	19.467
E Mağazası	16.000	16.640	17.306	17.999	18.718	19.467
<b>Toplam</b>	<b>72.576</b>	<b>75.230</b>	<b>85.404</b>	<b>88.985</b>	<b>92.711</b>	<b>96.598</b>
<b>(Giderler) \$</b>						
(Vergiler)	7.000	7.000	7.800	7.800	7.800	8.600
(Bakım)	1.200	1.320	1.440	1.560	1.680	1.800
(Yönetim)	3.629	3.762	4.270	4.449	4.636	4.830
(Tahsilât Kaybı)	250	250	250	250	250	250
(Yenileme)	0	12.500	0	0	0	0
<b>Toplam</b>	<b>12.079</b>	<b>24.832</b>	<b>13.760</b>	<b>14.059</b>	<b>14.366</b>	<b>15.480</b>
<b>Net İşletme Geliri</b>	<b>60.497</b>	<b>50.398</b>	<b>71.644</b>	<b>74.926</b>	<b>78.345</b>	<b>81.118</b>

$$NBD = \frac{60.497}{1,15} + \frac{50.398}{(1,15)^2} + \frac{71.644}{(1,15)^3} + \frac{74.926}{(1,15)^4} + \frac{78.345}{(1,15)^5} + \frac{81.118}{(1,15)^6} = \text{₺}254.681,35$$

**Örnek:** Üç yıl boyunca yıllık ₺80.000 net gelir getirmesi ve 3. yıl sonunda ₺250.000'ye satılması beklenen gayrimenkul yatırımdan yıllık %20 getiri sağlanabilmesi gayrimenkulün yatırım değeri kaç ₺ olmalıdır?

**Çözüm:**

$$\text{Yatırım değeri} = \frac{80.000}{1,2} + \frac{80.000}{(1,2)^2} + \frac{330.000}{(1,2)^3} = \text{₺}313.195$$



6 adet gayrimenkulün piyasa değerleri ve yıllık brüt gelir verileri aşağıda tablo halinde verilmiştir. 6 satış nolu gayrimenkulün tahmini piyasa değeri nedir?

Satış No	Piyasa Değeri	Yıllık Brüt Gelir
1	100.000	10.000
2	153.000	17.000
3	123.500	13.000
4	187.000	22.000
5	114.000	12.000
6	?	11.000

## Özet

Konut (yerleşim) bölgesinde, satışların karşılaştırılması yöntemine göre bir arsanın değerini belirleyebilmek için öncelikle toplam inşaat alanı (TİA) hesaplanır. Emsal satışlara göre ortalama birim değer (1 m<sup>2</sup> değer) hesaplanır. Bulunan ortalama birim değer ile sözkonusu arsanın toplam inşaat alanı çarpılır. Kullanılan formüller şunlardır:

$$TİA = TAKS \times Kat \text{ adedi} \times Arsa \text{ alanı}$$

$$TA = KAKS \times Arsa \text{ alanı}$$

$$Kat \text{ adedi} = KAKS / TAKS$$

$$TİA = Yapı \text{ taban alanı} \times Kat \text{ adedi}$$

Sanayi bölgesi, depo, imalathane gibi ticari arsalar için satışların karşılaştırılması yönteminde hacim ölçüsü ele alınır.

$$\text{Toplam İnşaat Hacmi} = \text{Alan} \times \text{TAKS} \times \text{Yükseklik}$$

Maliyet yöntemine göre gayrimenkul değerinin belirlenmesi aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir:

$$\text{Gayrimenkul Maliyet Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Yapının Maliyet Değeri (Yeniden inşa - Yıpranma)}$$

$$\text{Gayrimenkul Maliyet Değeri} = \text{Arsa Değeri} + \text{Dolaylı ve Dolaysız Maliyetler} - \text{Binanın Yıpranma Payı (Birikmiş Amortismanlar) +/- Düzeltmeler}$$

$$\text{Yapı maliyet değeri} = \text{Toplam inşaat alanı} \times m^2 \text{ Maliyet değeri} \times (1 - \text{Yıpranma})$$

$$\text{Yıpranma} = \text{Yapı yaşı} / \text{Yapı ömrü}$$

$$\text{Toplam maliyet değeri} = \text{Arsa değeri} + \text{Yapı maliyet değeri}$$

Gelir yönteminde direkt kapitalizasyon yönteminde kullanılan temel formül şudur:

$$\text{Değer} = \frac{\text{Yıllık Net İşletme Geliri}}{\text{Kapitalizasyon Oranı}}$$

Gelir yönteminde, brüt kira çarpanı ve brüt gelir çarpanı kira geliri getiren gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılır.

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer (Satış Fiyatı)}}{\text{Yıllık Brüt Kira}}$$

$$\text{Brüt Gelir Çarpanı} = \frac{\text{Değer}}{\text{Brüt Gelir}}$$

Gelir yönteminde, net bugünkü değer genel olarak, gelir yaratan bir gayrimenkulün olası yararlarını (nakit akışı, mülkiyet hakkı) gayrimenkul değerine dönüştüren bir değer göstergesidir. Bu değer göstergesine ulaşmak için değerlendirme uzmanı, bir gayrimenkulün gelecekteki yararlarını üretme kapasitesini inceler ve geliri güncel bir değer göstergesine iskonto eder. Gelir getiren gayrimenkullerin gelecekteki yararları mülkiyet ve inceleme dönemi içinde gayrimenkule ilişkin tüm nakit akışları, artı gayrimenkulün yatırımın sonunda elden çıkartılması sonucunda elde edilen hâsılatı (geri dönüş değeri) içerir. Net bugünkü değer aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır.

$$NBD = \frac{A}{(1+i)} + \frac{A_2}{(1+i)^2} + \frac{A_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{A_n}{(1+i)^n}$$

## Kendimizi Sınyalım

1. Alanı 2.000 m<sup>2</sup>, taban alanı 500 m<sup>2</sup> olan arsanın TAKS değeri nedir?

- a. 0,25
- b. 0,30
- c. 0,35
- d. 0,40
- e. 0,44

2. Sanayi bölgesi, depo, imalathane gibi yapıların satışların karşılaştırılması yöntemine göre toplam inşaat hacmi aşağıdakilerden hangisiyle hesaplanır?

- a. TİH= Alan x TAKS x Yükseklik
- b. TİH= Alan x KAKS x Yükseklik
- c. TİH= Cephe x Derinlik x KAKS
- d. TİH= Alan x Kat sayısı x KAKS
- e. TİH= Derinlik x Yükseklik x TAKS

3. Brüt Kira Çarpanı 10, değeri ₺120.000 olan gayrimenkulün aylık brüt kira geliri kaç ₺'dir?

- a. 12.000
- b. 10.000
- c. 7.500
- d. 5.000
- e. 1.000

4, 5 ve 6. Soruları aşağıdaki verilere göre hesaplayınız.

Yıllık Brüt Gelir= ₺20 000

Aylık İşletme Gideri= ₺500

Arsa Gelir Payı= ₺4 000

Arsa Kapitalizasyon Oranı= %10

Yapı Kapitalizasyon Oranı= %12

4. Arsa Değeri kaç ₺'dir?

- a. 50.000
- b. 40.000
- c. 38.000
- d. 35.000
- e. 33.000

5. İlgili gayrimenkulün yapı değeri kaç ₺'dir?

- a. 20.000
- b. 40.000
- c. 60.666
- d. 73.000
- e. 83.333

6. İlgili gayrimenkule ilişkin yapılı gayrimenkul kapitalizasyon oranı % kaçtır?

- a. 8
- b. 10
- c. 11
- d. 12
- e. 13

7. Yerleşme bölgesinde bulunan ve yapılanma koşulları ile değerleme gününe dönüştürülmüş rayiç bedelleri aşağıdaki tabloda verilen dikdörtgen şeklindeki emsal arsalara göre, Z arsasının değeri yaklaşık kaç ₺'dir?

	A	B	C	Z
<b>Değer (₺)</b>	79.500	42.000	27.720	?
<b>Cephe</b>	25	20	20	22
<b>Derinlik</b>	30	30	28	32
<b>Kat Adedi</b>	5	4	3	4
<b>TAKS</b>	0,40	0,35	0,30	0,30
<b>Kat Yüksekliği (m)</b>	17,5	13	12	15

- a. 75.666,34
- b. 67.472,88
- c. 55.756,12
- d. 44.492,80
- e. 33.791

8. Gelir kapitalizasyonu yönteminde efektif brüt gelir hesaplamasında, gelir getiren gayrimenkulün potansiyel brüt gelirinden hangi giderler çıkartılır?

- Maddi olmayan varlık değeri
- Boşluk ve kira tahsilat kayıpları
- Arsa gideri
- Amortisman
- Vergi ödemeleri

9. Gelir kapitalizasyonu yöntemiyle konut değerlemesinde hangi gelir türü kullanılır?

- Yıllık net gelir
- Aylık net gelir
- Aylık ortalama gelir
- Yıllık ortalama gelir
- Yıllık brüt gelir

10. Aşağıdakilerden hangisi maliyet yönteminde değer göstergesine istenirse yansıtılabilir?

- Girişimci kârı
- Arsa değeri
- Amortisman miktarı
- Amortismanlı maliyet
- Yapı maliyeti

## Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. a Yanıtınız yanlış ise “Satışların Karşılaştırılması Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

2. a Yanıtınız yanlış ise “Satışların Karşılaştırılması Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

3. e Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

4. b Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

5. e Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

6. c Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

7. d Yanıtınız yanlış ise “Satışların Karşılaştırılması Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

8. b Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

9. a Yanıtınız yanlış ise “Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

10. a Yanıtınız yanlış ise “Maliyet Yöntemi Uygulaması” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

## Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

### Sıra Sizde 1

$$T\dot{I}A = \text{Alan} \times \text{KAKS} \text{ (m}^2\text{)}$$

$$T\dot{I}A \text{ (Y)} = 4.250 \times 1,00 = 4.250 \text{ m}^2$$

$$T\dot{I}A \text{ (E1)} = 2.500 \times 0,90 = 2.250 \text{ m}^2$$

$$T\dot{I}A \text{ (E2)} = 3.000 \times 1,00 = 3.000 \text{ m}^2$$

$$T\dot{I}A \text{ (E3)} = 4.000 \times 0,80 = 3.200 \text{ m}^2$$

$$\text{Birim değer (₺/m}^2\text{)} = \text{Değer} / T\dot{I}A$$

$$\text{Birim D. (E1)} = 3.375.000 / 2.250 = 1.500$$

$$\text{Birim D. (E2)} = 4.650.000 / 3.000 = 1.550$$

$$\text{Birim D. (E3)} = 4.900.000 / 3.200 = 1.531$$

$$\text{Ortalama Değer} = (1.500 + 1.550 + 1.531)/3 = \text{₺}1.527/\text{m}^2$$

$$\text{Y Arsasının Değeri} = \text{Ort. Değ.} \times \text{Y Arsası T\dot{I}A}$$

$$\text{Y Arsasının Değeri} = 1.527 \times 4.250$$

$$\text{Y Arsasının Değeri} = \text{₺}6.489.750$$

### Sıra Sizde 2

$$\text{Toplam İnşaat Hacmi} = \text{Alan} \times \text{TAKS} \times \text{Yükseklik}$$

$$T\dot{I}H \text{ (A)} = 420 \times 0,40 \times 12 = 2.016 \text{ m}^3$$

$$T\dot{I}H \text{ (B)} = 340 \times 0,35 \times 13 = 1.547 \text{ m}^3$$

$$T\dot{I}H \text{ (C)} = 540 \times 0,30 \times 13 = 2.106 \text{ m}^3$$

$$T\dot{I}H \text{ (D)} = 440 \times 0,30 \times 14 = 1.848 \text{ m}^3$$

$$\text{Birim değer} = \text{Değer} / \text{Toplam inşaat hacmi}$$

$$\text{Birim D.(A)} = 325.000/2.016 = 161,21$$

$$\text{Birim D.(B)} = 240.000/1.547 = 155,13$$

$$\text{Birim D.(C)} = 280.000/2.106 = 132,95$$

$$\text{Ort.Birim Değer} = 161,21 + 155,13 + 132,95/3$$

$$\text{Ort.Birim Değer} = \text{₺}149,76$$

$$\text{D Arsasının Değeri} = 1.848 \times 149,76 = \text{₺}276.756$$

### Sıra Sizde 3

$$\%100 \quad 80 \text{ ise}$$

$$\%35 \quad \underline{\quad X \quad}$$

$$X = 35 \times 80 / 100 = 28 \text{ Binanın yaşı}$$

$$\text{Kalan ömür} = 80 - 28 = 52$$

### Sıra Sizde 4

$$\text{Yapı Geliri} = 125.000 \times 0,22 = \text{₺}27.500$$

$$\text{Arsa Net Geliri} = \text{Toplam Gelir} - \text{Yapı Geliri}$$

$$\text{Arsa Net Geliri} = 50.000 - 27.500 = \text{₺}22.500$$

$$\text{Arsa Değeri} = \frac{\text{Arsa Net Geliri}}{\text{Arsa Kapitalizas.O.}} = \frac{22.500}{0,18} \\ = \text{₺}125.000$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Toplam Değeri} = \text{Yapı Değeri} + \text{Arsa Değeri}$$

$$\text{Yapılı Gayrimenkulün Değeri} = 125.000 + 125.000 = \text{₺}250.000$$

### Sıra Sizde 5

$$\text{Brüt Kira Çarpanı} = \frac{\text{Değer (Satış Fiyatı)}}{\text{Yıllık Brüt Kira}}$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı 1} = \frac{100.000}{10.000} = 10$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı 2} = \frac{153.000}{17.000} = 9$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı 3} = \frac{123.500}{13.000} = 9,5$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı 4} = \frac{187.000}{22.000} = 8,5$$

$$\text{Brüt Kira Çarpanı 5} = \frac{114.000}{12.000} = 9,5$$

$$\text{Ort. Brüt Kira Çarpanı} = \frac{10 + 9 + 9,5 + 8,5 + 9,5}{3} = 9,3$$

$$\text{Değer} = \text{Brüt Kira Çarpanı} \times \text{Yıllık Brüt Kira}$$

$$\text{Değer} = 9,3 \times 11.000 = \text{₺}102.300$$

## Yararlanılan Kaynaklar

Alp, A. ve Yılmaz, M.U. (2000). **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İMKB Yayınları, İstanbul

Açlar A. ve Çağdaş V. (2008). **Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi**, TMMOB, Ankara.

Çamdalı Ü. (2007). **Değerleme (Ekspertiz) Raporu Hazırlama Esasları**, T. Kalkınma Bankası AŞ Teknoloji İzleme ve Araştırma Müdürlüğü, Ankara.

**Gayrimenkul Değerlemesi**, Çev. Töre E., The Appraisal of Real Estate Kitabı Onikinci Baskı Çevirisi, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, Sosyal Bilimler MYO No: 2, 50-64.

International Valuation Standards Committee (2003). **International Valuation Standards**, London.

Köktürk, E. (2009). “Taşınmaz Değerleme: Durum Saptaması ve Yönelimler”, **TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası 12. Türkiye Harita Bilimsel ve Teknik Kurultayı**, Mayıs 2009, Ankara.

Seçkin, N. (1998). **Gayrimenkul Yatırım Kararlarında Fizibilite Analizi**, Yüksek Lisans Tezi, İ.T.Ü. İşletme Fakültesi, İstanbul.

Töre, E. (2004). **Gayrimenkul Değerlemesi**, The Appraisal of Real Estate Kitabı Onikinci Baskı Çevirisi, İMKB Yayınları, İstanbul.

Türeoğlu, Z. E. (2009). **Konut Finansmanı Sisteminde Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi**, SPK Yayın No: 211, İstanbul.

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, **TUGDES Türkiye Değerleme Standartları Çalışması**, 1. Versiyon, Eylül 2011.

<http://www.tskbgd.com.tr>

<http://www.degerlemefirmalari.com/sirket-degerleme-yontemleri/#more-730>










# 7


## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

-  Ticari gayrimenkulleri tanımlayabilecek,
-  Arsa ve arazi değerlemesini açıklayabilecek,
-  Proje değerlemesini açıklayabilecek,
-  Kamulaştırma uygulamalarında değerlemeyi açıklayabilecek,
-  Kentsel dönüşüm uygulamalarında değerlemeyi açıklayabilecek

bilgi ve becerilere sahip olabilirsiniz.

## Anahtar Kavramlar

- |   |  |
|---|--|
|  Arsa            |  Ticari Gayrimenkul   |
|  Arazi           |  Tarımsal Gayrimenkul |
|  Kamulaştırma    |  Net Bugünkü Değer    |
|  Kentsel Dönüşüm |  Ecrimisil            |

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Ticari Gayrimenkullerin Değerlemesi
- ❖ Arsa ve Arazi Değerlemesi
- ❖ Proje Değerlemesi
- ❖ Tarımsal Gayrimenkullerin Değerlemesi
- ❖ Kamulaştırma Uygulamalarında Değerleme
- ❖ Kentsel Dönüşüm Uygulamalarında Değerleme
- ❖ Hazine Gayrimenkullerinin Değerlemesi

# Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Özel Durumlar

## GİRİŞ

Gayrimenkul değerlemesi birçok işlemde gerekli olabilmektedir. Gayrimenkullerin ekonomik faaliyete konu olan kiralama, alım-satım, trampa, irtifak hakkı tesis edilmesi, tapuda aynı ve sınırlı hak tesis edilmesi, gayrimenkullerin kısmen veya tamamen kamulaştırılması, devletleştirilmesi, ortaklığa aynı sermaye konulması gibi hemen hemen tüm işlemler ile gayrimenkul gelirlerinden vergi alınabilmesi değerinin bilinmesine bağlıdır. Ayrıca, planlı şehirleşmenin yürütülmesi, yerleşme bölgelerinin seçimi, bu bölgeler arasında iç ve dış bağlantı giderlerinin karşılaştırılması, imar planlarının ekonomik olarak değerlendirilebilmesi, kentsel yerleşmelerdeki çok küçük parsellerin toplulaştırılması, gayrimenkul piyasalarının açıklık ve güvene kavuşturulabilmesi, piyasalardaki fiyat değişiminin izlenebilmesi, gayrimenkullerin alıcı, satıcı ve varisleri ile gayrimenkuller üzerinde hak tesislerinde taraflara yol gösterilmesi açısından da gayrimenkul değerlemesi büyük önem taşımaktadır.

Bu ünite de ticari gayrimenkuller, arsa ve arazi, proje, tarımsal gayrimenkuller, kamulaştırma uygulamalarında, kentsel dönüşüm uygulamalarında, Hazine gayrimenkullerinin değerlemesi anlatılmıştır.

## TİCARİ GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİ

Ticari gayrimenkuller, konutların dışında kalan ve ticari amaçlarla değerlendirilen, gelir getiren iş merkezleri, alışveriş merkezleri, ofisler, mağazalar, sanayi tesisleri gibi gayrimenkullerdir. Ticari gayrimenkullerin değerlemesi, süreçleri ve yöntemleri genel olarak diğer gayrimenkullere benzemektedir. Ticari gayrimenkul değerlemesi genellikle iş tanımını, değerlemenin geçerlilik tarihini, değerlemenin tanımını, amacını ve değerlendirme kullanımının sahibini içerir. Bir ticari semtin ekonomik sağlığı, çevresindeki ticaret yöresinin canlılığına bağlı olduğu için ticari semtteki gayrimenkul değerleri, yakınındaki arazi kullanımlarının türünden ve özelliğinden ayrıca çevredeki gayrimenkullerin değerlerini etkileyen faktörlerden etkilenir. Ticari gayrimenkullerin değerlemesinde dikkate alınması gerekli özellikler şunlardır;

- Şehrin özellikleri: Tarihi, coğrafi yapısı (arazi yapısı, nehirler, iklim, su), politik konumu (kamunun örgütlenmesi, vergi oranları, planlama), sosyal yapı (nüfus büyüklüğü, nüfus dağılımı, gelir, büyüme), ekonomik veriler (işsizlik oranları, ekonomik faaliyetler, gelir kaynakları, ücret düzeyi, sanayileşme).
- Bölgenin özellikleri: Şehrin gelişme yönü, fiziki ve sosyal cazibe, sosyal, ticari ve kentsel merkezlerin yeterliliği, ulaşım imkânları, hizmetlerin yeterliliği, vergi düzeyi, gayrimenkul değerleri ve trendi, uygunsuz kullanıma karşı tedbirler, bölgenin ulaşım ve ana trafik arterlerinin haritaları.
- Ticari gayrimenkulün özellikleri: Arsa (büyüklük ve coğrafya, topoğrafi, toprak ve yeraltı kaynaklarından yararlanma, çevre dizaynı, diğer yatırımlar, arsa planı), bina (kullanım ve inşaa tarihi, inşaa ayrıntıları, zemin planları, genel analiz ve görsel cazibe), arsanın kullanımına ilişkin yasal düzenlemeler (kadaströ, tapu kısıtlamaları, vergi oranı, arsa ve binalar, en yüksek ve en iyi kullanım konusunda düşünceler).

Ticari gayrimenkullerin değer tespiti yapılırken öncelikle binanın inşa edildiği tarihin ve toplam bina alanlarının tespit edilmesi gerekmektedir. Bina değerlerinin tespitinde en pratik yol, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın her yıl yayınlamış olduğu bina özelliklerine göre m<sup>2</sup> maliyetlerden yararlanılmaktır. Birim fiyatlar tespit edildikten sonra bina yıpranma oranları ile fiziksel gerçekleşme oranları da dikkate alınarak binanın bugünkü değeri elde edilir. Ticari gayrimenkullerin değeri yapılabilecek işlere göre değişir. Aynı caddede veya aynı işhanında, aynı çarşıda bulunan işyerlerinin değeri bile farklılık gösterebilir. Bazı durumlarda bir işyerinin değeri bir işgünü sürecinde önünden geçen yaya sayısına göre hesaplanır. İşyeri araçlara hitap ediyorsa, yayadan çok yanından geçen araç sayısı belirlenir. Örneğin benzin istasyonlarının değeri önünden geçen araç sayısına göre hesaplanır. İşyerlerinde yapılabilecek işe göre elde edilebilecek gelir hesaplanmalı işyerinin değeri ona göre belirlenmelidir. İşyeri alıcının kendisi tarafından işletilmeyecekse, yatırım amaçlı alınıyorsa getirebileceği yıllık kira getirisi hesaplanmalıdır. İşyerinin hitap ettiği çevrenin sosyal ve kültürel yapısı, ekonomik gücü, harcama alışkanlıkları işyerinin değerinde hesaba katılmalıdır. İşyerinin yapı tarzı, kullanılmış olan malzemenin kalitesi, kullanılabilir net yüzölçümü, yapılması düşünülen işe göre tadilata elverişli olup, olmaması önemlidir.

Ticari gayrimenkul piyasasını, perakende, ofis ve sanayi piyasası olarak ayırabiliriz. Perakende piyasasında değeri etkileyen faktörler;

- Ticaret yöresindeki hane halkı büyüklüğü ve sayısı, hane halkı oluşumunun azalış ve artış hızı, yaş dağılımı ve bileşimi,
- Hane halkı ve kişi başına gelir, hane halkı gelirinin perakende alımlar için harcanan yüzdesi ve efektif satın alma gücü,
- Ticaret yöresinde bulunan satışların oranı,
- Bölgede bir perakende tesisinin kârlı bir biçimde işlemesi için gereken satış hacmi ve mevcut satışların m<sup>2</sup> başına büyüklüğü,
- Piyasadaki perakende boşluk oranı,
- Arazi kullanım düzenleri, kentin büyüme ve gelişme yönü,
- Erişim ve ulaşım sistemlerinin çeşitliliği ve maliyeti,
- Perakende tesislerin çekiciliğini etkileyen özelliklerdir (kiracı karması, imaj, marka vb).

Ofis piyasasını etkileyen faktörler;

- Bölgeyi ofis yeri olarak tercih eden işverenlerin nitelikleri ve bu işletmelerin tahmini personel gereksinimleri,
- İş cinsine göre bir ofis çalışanı için gerekli büro yerinin ortalama m<sup>2</sup> alanları,
- Ofisin, merkezi iş alanı ve kent dışı gelişim içindeki konumu,
- Planlanan ofis sınıfı için boşluk oranı,
- Arazi kullanım düzenleri, kentin büyüme ve gelişme yönü,
- Erişim ve ulaşım sistemlerinin çeşitliliği ve maliyeti,
- Perakende tesislerin çekiciliğini etkileyen faktörler (kiracı karması, imaj marka... vs)
- Ofis binasının çekiciliğini etkileyen faktörler (inşaat kalitesi, yönetim profesyonelliği, kiracıların kalitesi ve fonksiyonel çeşitliliği vb.) ve destek tesislerinin mevcudiyeti (lokanta, eğlence, park yeri vb.) gibi hususlar incelenir.

Sanayi tesisleri olarak nitelendirilen gayrimenkuller oldukça değişik şekillerde oluşmaktadır, bunlar kimi zaman tedarikçilerini ve enerji üretimini de içinde barındıran entegre bir üretim kompleksi olabileceği gibi, farklı üretim birimlerini barındıran Organize Sanayi Bölgeleri de olabilir. Ayrıca fabrikalar, imalathaneler, enerji üretim tesisleri, depolama tesisleri, limanlar, lojistik tesisler bu kapsamda değerlendirilir. Sanayi piyasasını etkileyen faktörler;

- Ham maddelerin mevcudiyeti, hammaddeye ulaşılabilirlik, vasıflı ve vasıfsız işgücünün güncel ve tahmin edilebilir bulunabilirliği,
- Arazi kullanım düzenleri, kentin büyüme ve gelişme yönü,
- Erişim ve ulaşım sistemlerinin çeşitliliği ve maliyeti,
- Üretim, toptancılık, perakendecilik, ulaşım, iletişim ve genel hizmetlerdeki istihdam düzeyi,
- Yerel talebi etkileyen bölgesel ekonomik büyüme,
- Toplam istihdamdaki büyüme,
- Perakende satışlar ( perakende depolama mülklerinde ),
- Taşıma türü ( kara yolu, deniz yolu, demir yolu, hava yolu ) ve maliyeti,
- Organize sanayi bölgesi olup olmadığı ve altyapı imkânlarından yararlanma durumu gibi faktörler incelenir.

Sanayi tesisleri için yapılacak değerlendirme çalışmalarında genellikle bina ve arazi değerlerinin üzerine çıkan makine, teçhizat ve üretim hattı değerleri bulunmaktadır, ayrıca bu tesislerin niteliklerine göre özel inşaat maliyetleri dikkat çekici boyutlarda olabilmektedir. Bu nedenle farklı disiplinlerdeki uzmanlar ile ortaklaşa yapılacak çalışmalarda, arsa, bina, makine, isim hakkı gibi tüm hak ve faydaların, bunun yanında tesisin üretim kapasitesi, pazar payı, faydalandığı teşvikler, ham maddeye ve pazara uzaklık gibi değişkenler de dikkate alınmaktadır. Maddi olmayan varlıkların tüm işletmeler için önemli sayılabilecek bir ekonomik değeri vardır. Bunlar fiziksel olmayan maddelerdir, genellikle gelir üretmek için sahibine ayrıcalık sağlarlar. Maddi olmayan varlıklar; haklar (tedarik sözleşmeleri, dağıtım sözleşmeleri, lisans izni), ilişkiler (müşteri ilişkileri, tedarikçi, iş montajı ilişkisi), ve fikri mülkiyet hakları (marka, ticari markalar, telif hakkı, patent) gibi kategorilere ayrılır. Özellikle sanayi tesislerinin değerinde önemli bir yer tutan makine, teçhizat, taşıt araçları, yardımcı tesisler, demirbaşlar vs. gibi kalemlerin değerlemesi özel uzmanlık alanı gerektirmektedir. Sanayideki üretimin çeşitliliği dolayısıyla çok fazla sayıda kalem ve değişkenin olduğu bu tür tesislerin değerlendirilmesi için gayrimenkul değerlendirme yöntemlerinden farklı yöntemlerin de kullanılması zaman zaman kaçınılmaz olmaktadır.

Sanayi tesisini oluşturan ekipmanlar çoğunlukla üretim cinsi, miktarı ve çeşidine göre farklılık göstermekte ve çoğunlukla az sayıdaki ekipman imalatçısı tarafından düşük miktarlarda bazen de sadece o tesise özel olarak imal edilebilmektedirler. Bunun sonucu olarak sağlıklı çalışan bir aktif 2. el piyasası (çok sayıda ve mantıklı hareket eden alıcı ve satıcının bulunduğu ve değerlerin piyasa koşullarında belirlendiği) bulunamamaktadır. Aynı zamanda bu tür ekipmanları üretiminin düşük miktarlarda olmasından dolayı değerleri içerisinde AR-GE ve mühendislik maliyetleri yüksek bir bedel tutmaktadır. Ayrıca bu tür ekipmanların yıpranma oranlarının tespiti de her ekipman için farklı bir ekonomik ömür ve yıpranma söz konusu olduğundan ve bunların birçok değişkene bağlı olmasından dolayı oldukça zordur. Bu durum gayrimenkul değerlemesinde sıkça kullanılan satışların karşılaştırılması ve maliyet gibi yöntemlerin ekipmanların değerlendirilmesinde direkt olarak kullanılmasını kısıtlamaktadır.

Her sanayi bölgesinin konumuna, arsa ve yapılandırmalarının özelliklerine karşı piyasanın tepkisini yansıtan bir değer düzeni vardır. Sanayi tesislerinin değerlendirilmesinde en sık kullanılan yöntem net faaliyet geliri yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre ticari gayrimenkul sahibinin gelir-gider durumu hazırlanan finansal tablolardan veya beyannamelerden incelenmelidir.



**Sanayi tesislerinin değerlendirilmesinde hangi yöntemler kullanılmaktadır?**

## İşletme Değerlemesi

Ticari gayrimenkul değerlendirilmesinde en çok üstünde durulan konu işletme değerlemesidir. Bir işletmenin değeri, o işletmenin gelecekte sağlayacağı gelir akışı ile bu gelir akışının elde edilmesindeki risk durumuna bağlıdır. Finansal kararların odak noktasını işletmenin değerini etkileyen karar ve faaliyetler oluşturmaktadır. Finans yöneticisinden beklenen, işletmenin değerini en yüksek düzeye ulaştıracak biçimde risk ve kârlılık arasında bir denge kurması, kârla risk arasında optimal bir değişim sağlamasıdır.

Kâr ile risk arasında da dolaysız bir ilişki bulunmaktadır. Kârı yükseltmek için alınan kararlar genellikle riski de artırmakta; riski azaltan kararlar kârı da düşürmektedir.

İşletme değerlendirme faaliyetleri ekonomik ve finansal değerlendirme olarak ikiye ayrılmaktadır. Ekonomik değerlendirme, değerlendirme faaliyetlerinin, İşletmenin kârlılık düzeyi dikkate alınarak yapılmasıdır. Ekonomik değerlendirme, ticari kârlılık ve toplumsal kârlılık olarak iki aşamada analiz edilmektedir. Ticari kârlılık analizinde kullanılan işletme değerlendirme yöntemleri genel olarak üç ana gruba ayrılır. Bunlar;

1. İskonto edilmiş nakit akımına dayalı değerlendirme yöntemi
2. Kazanca dayalı değerlendirme yöntemi
3. Varlığa dayalı değerlendirme yöntemi

Bu üç yöntemden türetilen değerlendirme yöntemlerinin başlıcaları şunlardır.

- İndirgenmiş nakit akımları (net bugünkü değer) yöntemi
- Net aktif değeri yöntemi
- Piyada değeri / Defter değeri yöntemi
- Tasfiye değeri yöntemi
- Yeniden yapma değeri yöntemi
- İşleyen teşebbüs değeri yöntemi
- Emsal değeri yöntemi
- Ekspertiz değeri yöntemi
- Amortize edilmiş yenileme değeri yöntemi
- Temettü verimi yöntemi
- Fiyat / Kazanç oranı yöntemi
- Fiyat / Nakit akımları yöntemi
- Piyasa kapitalizasyon oranı yöntemi
- Defter değeri yöntemi
- Menkul varlık fiyatlandırma modeli

İskonto edilmiş nakit akışı analizi üç aşamadan oluşmaktadır. İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde bir işletmenin değerini belirlemede uygun iskonto oranının seçimi çok önemlidir. İskonto oranı belirlenirken, ilgili sektörün özellikleri, rakip işletmelerin sermaye maliyeti gibi unsurlardan yararlanılmaktadır. İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde iskonto oranı olarak genellikle sermaye maliyeti kullanılmaktadır. Bu yöntemde ikinci aşama gelecekteki nakit akışlarının tahminidir. Bir işletmenin gelecekte sağlayacağı nakit akışlarını tahmin etmek zor olup, bu tahmin tam anlamıyla yapılamamaktadır. İşletmenin gelecekteki nakit akışları tahmin edilirken, cari yılın nakit akışı yanında geçmişteki nakit akışlarında incelenmektedir. Geçmiş yıllardaki ve cari yıldaki işletmenin durumu geleceğe projekte edilirken gösterge olarak kullanılmaktadır. Ancak nakit akışları tahmin edilirken ilgili kalemlerin gerekli düzeltmelerden sonra geleceğe projekte edilmesi gerekmektedir. Son aşamada tahmin edilen nakit akışları, belirlenen iskonto oranına göre bugünkü değere indirgenmektedir.

İşletmeler projeksiyonlarında tutarlı olsalar dahi geleceğe dönük belirsizlikler neticesinde tahmin edilen değişkenler ile gerçekleşen sonuçlar farklı olabilmektedir. Dolayısıyla indirgenmiş nakit akımları çalışmasına temel teşkil eden bütçe ve projeksiyonlar yakın gelecekte geçerliliğini yitirebilmektedir. İleride değişmesi muhtemel olan değişkenler ikiye ayrılarak analiz edilebilir:

- Genel değişkenler: İskonto oranı, devam eden değer büyüme oranı, vergi oranı gibi tüm işletmelerde gündeme gelen değişkenlerdir.
- Özel değişkenler: İşletmenin yapısı, sektörü, operasyonları ile doğrudan bağlantılı değişkenlerdir.

Net aktif değer, en basit şekilde varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır. Bu yöntem değişik terimlerle de ifade edilmektedir. Birinci ya da ikincil piyasalarda satış değeri, yeniden inşa değeri, üretim değeri, satın alma değeri bunlardan başlıcalarıdır. Bu açıdan, net aktif değerinin hesaplanması, gerek bu tür mallara en uyumlu yöntemin seçimi, gerekse yöntemin kullanımı ve mal ve borçların gerçekliğinin kontrol edilmesi için birçok uzmana başvurulmasını gerektirmektedir. Net aktif değerinin hesaplanması, aynı zamanda bilançoda kayıtlı olmayıp değere etkide bulunabilecek bütün faktörlerin araştırılmasını da zorunlu kılmaktadır.

Uygulamada, bir işletmeyi satın alan girişimci, kendisi açısından işletmenin değerinin faaliyet durumunda aynı aktif kalemlerinin satın alınması halinde kendisine ne kadara mal olacağını hesaplamaktadır. Satın alan girişimci, kontrolünü ele alacağı işletmenin envanterine özel bir dikkat yöneltmektedir. Ancak, bu durum net aktif değerinin ölçülmesi işleminin objektifliğinin göreceli olduğu gerçeğini gizlememelidir. İşletmenin işleyen değerini (faaliyette bulunmasını) hesaba katmadığı için net aktif değer yöntemi, kârlı işletmeler için düşük değer tespitine neden olabilir. Net aktif değer, fırsat maliyetlerini gözönüne alan bir yöntemdir. Fırsat maliyeti, varlıkların elde tutulmayıp normal koşullar altında satılmaları halinde elde edilecek gelirden yapılan masrafların çıkarılması ile bulunan net tutardır. Ayrıca net aktif değer tespiti yapılırken bazı malların değerinin tespitinin çok güç olduğu görülmektedir. Örneğin, işletmenin sahip olduğu özel, pahalı ve uzmanlık gerektiren makina ve teçhizatın başka hiç bir kişi ve kurumda bulunmaması durumunda, bu varlıkların piyasa fiyatı olmayacağından değerinin tespiti de subjektif olarak yapılacaktır. Değerlemede rol oynayanlar arasında kaçınılmaz bir şekilde ortaya çıkan görüş ayrılıkları, değişik mallar için birçok değer ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle, net aktif değerinin belirlenmesi, sonuç olarak değerlemede rol alan uzmanlar ve ilgili işletmelerin yönetimleri arasındaki uzlaşmanın sonucu olacaktır. Net aktif değeri yaklaşımı, yatırım ve gayrimenkul şirketleri için uygun bir değerlendirme yöntemi olarak görülebilir. Ticaretle uğraşan işletmelerin değerlemesinde ise bazı sınırlamalara sahiptir.

Yeniden yapma değeri yöntemine göre, kurulu bir tesisin yeni baştan inşa edilebilmesi için yapılacak harcamaların toplamı yeniden yapma değerini verir. Diğer bir ifade ile değerlemeye konu tesisin değerlendirme tarihinde, bütün özellikleri ile özdeş olduğu bir tesisi elde etmenin maliyetidir.

İşleyen teşebbüs değeri, pazar değerinin araştırılmasında kullanılan bir kavramdır. İşletmenin bir bütün olarak devredilmesi halinde bulunacak değer olarak tanımlanır. Sinerji etkisine göre bütünün değeri parçaların değerlerinin toplamından daha fazla olacaktır. Dolayısıyla işleyen teşebbüs değerine göre işletmenin bir bütün olarak değeri onun parçalarının değerleri toplamından daha büyüktür. Bu yöntemde değer hesaplanmasında işletmenin mevcut kazançlarının yanında gelecekte elde edebileceği potansiyel kazançlarının da dikkate alınması gerekmektedir.

İşleyen teşebbüs değerinde firmanın beşeri sermayesi de dikkate alınmaktadır. İş gücü, müşteri portföyü, işletmeye mal ve hizmet sağlayanlar ve yöneticilerin bir uyum içerisinde çalışmaları işletmenin değerini yükselten önemli beşeri sermaye unsurları arasında sayılmaktadır. İşletmenin piyasa değerini belirlemede tasfiye değeri alt, işletmenin işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturmaktadır.

Emsal değer, gerçek bedeli bilinmeyen veya bilinmeyen bir varlığın, satılması durumunda benzerlerine göre sahip olacağı değerdir. Değerlenecek varlığa emsal teşkil edecek benzer bir varlığın piyasada alınıp satılması durumunda, piyasada oluşan değer baz alınarak bir değer tespiti yapılabilir. Tespit edilen değer emsal değer olarak adlandırılmaktadır. Önceki ünitelerde ayrıntılı olarak anlatıldığı gibi, emsal değer yöntemi (satışların karşılaştırılması yöntemi) gayrimenkullerin alınıp satılmasında çok kullanılan bir yöntemdir. İşletme değerinin tespit edilmesinde ise, aynı sektörde benzer faaliyetlerde bulunan, yapıları itibarıyla birbirine benzeyen ve daha önce alım satımı yapılmış olan işletmeler için bir kriterin belirlenmesi ile değer tespiti yapılabilmektedir. Örneğin; çimento sektöründe ton başına değer, telekomünikasyon sektöründe hat başına değer tespit edilmesi gibi.

Değer tespitine konu varlığın rayiç değerini eksperler tarafından tespit edilmesinde ulaşılan değer, ekspertiz değeridir. İşletme açısından ekspertiz değer, sabit varlıkların piyasa fiyatları ile elden çıkarılması halinde elde edilecek değerdir. Ekspertiz değeri yöntemi işletmenin piyasa durumunu, ürünlerini veya yönetimin becerilerini dikkate almaz. Bu yöntem daha çok varlık satışı olduğunda başvurulmaktadır. Değer kavramının subjektifliği ve her varlığa ayrı ayrı değer biçilmesindeki güçlük, yöntemin uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Ekspertiz değerinin diğer bir tanımı; “İşletme varlıklarının, ilgili uzmanlar tarafından varlıkların yaşları, kapasiteleri, teknolojileri, benzer varlıkların piyasa değerleri gibi faktörler gözönüne alınarak belirlenen değerdir” şeklinde tanımlanmıştır. Ekspertiz değeri yöntemi Özelleştirme Kanunu’nda bir değerlendirme yöntemi olarak belirtilmiş olmasına rağmen, kendi başına bir değerlendirme yöntemi olmaktan çok değerlendirme yöntemlerinde kullanılan bir araçtır. Özellikle miras paylaşımlarında binaların ve arsaların değerinin mahkeme tarafından eksperlere tespit ettirilmesi söz konusu olabilir. Burada kullanılan değer eksperlerin tahmin etmiş oldukları değerdir.

Yeniden değerlendirilen özvarlık değerlendirme yöntemi, özvarlık değeri yönteminden elde edilen bir yöntem olup, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesi işleminden oluşmaktadır. Cari değerlere dönüştürülen varlıklar işletmenin değerini, varlıklardan borçların çıkarılması ile özvarlığın değeri belirlenmektedir. Yöntemi, özvarlık (net aktif) değeri yönteminden ayıran temel nokta, varlıkların tarihi maliyetlerinden cari değerlere yükseltme olgusudur.

İşletmenin toplam varlıklarının piyasa değerini belirlemede maliyet yöntemi çok geçerli değildir. Satışların karşılaştırılması yoluyla değerlendirme makul ölçüde doğrudur ve gelir kapitalizasyonu yöntemi, özellikle konu tesisin bir işletme geçmişinin mevcut olduğu durumlarda görece olarak kullanışlıdır. Maliyet yönteminde maddi ve maddi olmayan kişisel gayrimenkule ilişkin tüm maliyetler tahmin ve ilave edilmelidir. Bunlar mobilya, demirbaş ve gereçleri, işin başlama maliyetleri, franchise maliyetleri ve benzer giderleri içerebilir. Değerleme uzmanından sadece gayrimenkul bileşenini değerlemesi istendiği zaman, amortisman miktarının saptanması bir engel teşkil etmesine rağmen, maliyet yöntemi nispeten doğrudur. Buna karşılık, satışların karşılaştırılması ve gelir kapitalizasyonu yöntemleri karmaşık analizleri içerir. Satışların karşılaştırılmasında satışlar büyük bir olasılıkla işletmenin toplam varlıklarının devirleridir ve gayrimenkulün satış fiyatına katkısını ayırt etmek için tüm maddi ve maddi olmayan kişisel gayrimenkulün çıkarılması gerekir. Bunlar işletmenin toplam varlıklarının piyasa değerini tahmin ederken maliyet yönteminde ilave edilen aynı unsurlardır. Gelir kapitalizasyonu yönteminde, kapitalize edilmiş gelir akışı büyük bir olasılıkla geliri işletmenin toplam varlıkları içinde yansıtacağı için, net işletme gelirinin gayrimenkule atfedilmeyen tüm bileşenleri çıkarılmalıdır.

İşletme değeri, işletmenin gelecekteki kazanma gücü ile son derece yakından ilişkilidir. Çünkü işletme değeri bir işletmenin gelecekteki kazanç potansiyelinin değerlendirilmesiyle oluşur. Bu bakımdan bir işletmenin satışında, satın alınmasında diğer bir işletme ile birleşmesinde sahiş ortaklıklarında ortaklar arasındaki değişimlerde işletme değeri belirlenirken işletmenin gelecekteki kazanç potansiyeli üzerinde ısrarla durulması gerekir. İşletmenin gelecekteki kazanma gücünün dikkate alınması, daha sağlıklı bir değerlendirme imkân verirken, uygulanmasında birçok güçlüğü de beraberinde getirmektedir. Çünkü işletmeyle, işletmenin içinde bulunduğu endüstri ile ya da genel ekonomi ile ilgili pek çok faktör işletmenin kazanma gücü üzerinde etkili olmakta, geleceğin belirsizliğinden dolayı bu faktörlerin işletmenin başarısı üzerine etkisi tam olarak değerlendirmeye dahil edilmemektedir. Değerlemede mümkün olduğunca çok yöntem kullanılarak değerlendirme hatası en aza indirilmeli ve varlığın gerçek değerine ulaşılmaya çalışılmalıdır. Kullanılacak yöntemlerde ise işletmenin ve sektörün özellikleri dikkate alınmaktadır. Günümüzde işletme değerlemelerinde en sık kullanılan yöntem İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

## ARSA VE ARAZİ DEĞERLEMESİ

Belediye ve mücavir alan içinde her ölçekli imar planında; yerleşik alan (meskûn alan) ile gelişme alanının tümünü kapsayan iskân sahasında kalan parsellenmemiş arazilerin yerleşik (meskûn) halde olup olmadığına bakılmaksızın, Belediye ve mücavir alan içinde bulunup da her ölçekli imar planında iskân sahası olarak ayrılmamış olmakla beraber fiilen yerleşik (meskûn) alanda bulunan ve belediye hizmetlerinden en az ikisinden faydalanmakta olan (yol-ulaşım, su-yol, su-ulaşım, ulaşım-temizlik, yol-



temizlik vb.) parsellenmemiş araziler, Belediye ve mücavir alan sınırları içinde bulunup yukarıda belirtilen kapsamda kalmayan araziler ile bu sınırlar dışında bulunan arazi vasfındaki gayrimenkullerin zirai faaliyete konu edilmeyerek başka bir amaçla (mesken, akaryakıt istasyonu, restaurant, sanayi tesisi v.b) kullanıldığının belirlenmesi durumunda, mevcut durumda vasfı arsa olarak belirtilmiş ise arsa olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Arsa değerlemesi sadece arsanın yüzölçümüne göre yapılmaz. Arsanın üzerine kaç kat bina yapılabileceği, konut, ticaret veya sanayi alanı olup olmadığı, yeşil alana rastlayıp rastlamadığı da önemlidir. Yola cephesi geniş olan arsalar, ana yollara, ticaret merkezlerine, sosyal tesislere, yeşil alanlara yakın arsalar, köşe parseller, çok lüks inşaatların yapıldığı bölgede bulunan arsalar daha değerli kabul edilir. Arsanın bulunduğu bölgedeki sosyal ve ekonomik yaşamın durumu, o bölgede yapılmış ve yapılmakta olan inşaatların kalitesi arsanın değerini etkiler. Genel olarak arsaların değerlemesinde aşağıdaki faktörler gözönünde bulundurulur:

- İşyerlerine ve meskûn yerlere uzaklık-yakınlık ve ulaştırma durumu,
- Bulunduğu meydan, sahil, cadde ve sokak itibarıyla mevki,
- Su, elektrik, havagazı ve kanalizasyon gibi belediye hizmetlerinin gelmiş olup olmadığı,
- Hangi tür bina inşaatına uygun olduğu,
- İmar planındaki durumu,
- Bina ve inşaat sahası büyüklüğü,
- Topoğrafik durumu,
- Zemin yapısı,
- Parselin şekli ve boyutu,
- Cephe kullanımı,
- Manzarası,
- Sosyo-ekonomik yapısı.

Arsa tanımı ve analizinde bir değerlendirme uzmanı, arsanın fiziksel özelliklerinin değeri nasıl etkilediğini ve fiziksel yapılandırmaların arazi ve komşu gayrimenkullerle nasıl ilişkili olduğunu tanımlar ve yorumlar. Arsaların fiziksel özelliklerinin değere etkileri aşağıda verilmiştir.

- Arsanın büyüklüğü ve arsanın şekli: Büyüklük ve şekil bir arsanın boyutlarını (sokak cephesi, genişlik ve derinlik) belirtir. Fiziksel özelliklerin neden olduğu avantaj ve kayıplar belirlenir.
- Köşe etkisi: İki veya daha fazla sokağa cephesi olan gayrimenkullerin sadece bir sokağa cephesi olan gayrimenkullerden daha yüksek veya daha düşük birim fiyatları olabilir.
- Tevhit değeri: En etkin ve verimli kullanım bazen iki veya daha fazla parselin aynı mülkiyet altında birleştirilmesiyle sonuçlanabilir. Birleştirilen parsellerin birim değeri ayrı parsellerin değerinden daha fazla ise tevhit değeri oluşturulmuş olur.
- Artık arazi ve arazi fazlası: Yapılandırılmış bir arsa bağlamında artık arazi, mevcut yapılandırmaya hizmet etmeyen veya onu desteklemeyen arazidir. Böyle bir arazinin en etkin ve verimli kullanımı vardır. Mevcut veya beklenen yapılandırmanın gelecekteki genişlemesine olanak sağlayabilir. Artık arazi pazarlanabilirse veya gelecekteki kullanım için bir değeri varsa bunun boş arazi olarak piyasa değeri ekonomik varlığın tahmin edilen değerine ilave edilir. Arazi fazlası ise mevcut yapılandırmanın en etkin ve verimli kullanımını desteklemek için gerekmeyen arazidir. Ancak fiziksel sınırlamalar, bina yerleşimi veya komşuluk ilkelerinden dolayı ayrı olarak satılamaz. Böyle bir arazi değere pozitif veya negatif katkıda bulunabilir ya da bulunamaz. Ayrıca mevcut veya beklenen bir yapılandırmanın gelecekteki genişlemesine imkân sağlayabilir veya sağlayamaz.

- Topoğrafya: Topoğrafik etütler, arazinin tesviyesi, eşyükselti eğrileri, doğal drenajı, zemin şartları, manzarası ve genel fiziksel yararı hakkında bilgi sağlar. Arsaların değeri bu fiziksel özelliklere bağlı olarak farklılıklar gösterir. Örneğin dik yamaçlar çoğu zaman bina inşaatını engeller. Doğal drenaj bir avantaj olabildiği gibi arsanın kullanımını da kısıtlayabilir. Zemin ve yeraltı koşulları yapılandırılmış gayrimenkuller ve tarım arazisi için önemlidir. Büyük ve ağır binaların inşaatı tasarlandığı zaman dikkate alınacak en önemli noktalardan biri zemin yapısıdır. Dolayısıyla zemin şartları geliştirme maliyetlerini ve dolayısıyla gayrimenkul değerini etkiler. Ayrıca arazinin sel bölgelerine yakınlığı gibi kriterler de değerlemede göz önüne alınması gereken özelliklerdendir.
- Altyapı hizmetleri: Kanalizasyon, temiz su, ticari, endüstriyel ve tarımsal kullanımlar için artırılmış su, doğalgaz, elektrik, drenaj, telefon vb.

Arsa yapılandırmaları arsa içi ve arsa dışı olarak ikiye ayrılır.

Arsa içi yapılandırmalar: tesviye, peyzaj, çitler, kaldırım kenarları, su yolları, zemin kaplaması, drenaj, sulama sistemleri, yaya yolları ve benzerleridir. Değerlemede bir gayrimenkulün optimum veya en etkin ve verimli kullanımına katkı yapan veya bunu azaltan arsa içi yapılandırmalar dikkate alınır.

Arsa dışı yapılandırmalar: Erişim yolları, altyapı bağlantıları, su toplama havuzları, kanalizasyon ve drenaj hatlarıdır. Arsa dışı yapılandırmaların değeri arsa değeriyle dikkate alınır. Erişim yani otopark alanları, sokakların konum ve durumu, ara yollar, bağlantı yolları, oto yollar ve karayolları arazi kullanımı için önemlidir. Sanayi gayrimenkulleri demiryolu ve otoyolu erişimi ile liman tesislerinin yakınlığından etkilenir. Endüstriyel, ticari ve konut gayrimenkullerinin hepsi, havaalanları, otoyollar, toplu taşıma ve demiryolu hizmetlerinden etkilenir. Örneğin trafiği yoğun olan bir arter veya otoyoldan gelen gürültü, toz ve dumanlar düşük yoğunluklu konut parselleri için arzu edilmezken ticari bir gayrimenkulün sokaktan görünmesi onun için reklam değeridir. Bu değer otomobil kullanan bir müşterinin trafik akısından kolayca ayrılıp gayrimenkule girebildiği zaman maksimum olur.

Emlak vergisi 1986 öncesinde merkezi yönetimin önemli gelir kaynakları arasında yer almıştır. 1986 tarihinden itibaren yükümlülerin beyanları üzerine yıllık olarak belediyeler tarafından tarh ve tahakkuk ettirilmesi kabul edilmiş ve belediyelerin gelirleri arasına katılmıştır. Daha sonra, 1319 sayılı Emlak Vergisi Yasası'nın 11. ve 21. maddelerinde 09.04.2002 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 4751 sayılı yasa ile yapılan değişikliklerle, emlak vergisinde genel beyan esası kaldırılmış, emlak vergisinin tarh ve tahakkukuna esas olacak arsa ve arazi birim metrekare değerlerinin dört yılda bir belirlenmesi esası getirilmiştir. Buna göre;

- Arsa ve araziler için dört yılda bir olmak üzere, kurulacak komisyonlar tarafından asgari ölçüde birim değerlerin takdir edilmesi,
- Binalar için Maliye Bakanlığı ve Çevre ve Şehircilik Bakanlıklarınca ortaklaşa bina metrekare normal inşaat maliyet bedellerinin tespit edilmesi ilkesi benimsenmiştir.

Arsaların vergi değeri, metrekare itibarıyla takdir olunur. Arsa vergi değerinin takdirinde, arsanın normal alım satım bedeli, emsal arsanın alım satım bedeline göre, bunun olanaklı olmaması durumunda, emsal olabilecek arsa üzerine inşa edilmiş binanın vergi değeri yoluyla bulunur.

Vergi değerinin emsal arsa bedeline göre takdiri; Arsa vergi değeri, özellikleri gereği aynı nitelikteki arsanın normal alım satım bedelleri esas alınarak takdir edilir. Aynı nitelikte başka bir arsanın normal alım satım bedelinin tespit edilememesi durumunda, benzer nitelikteki arsaların normal alım satım bedelleri esas alınır. Ancak, farklı niteliklere göre esas alınan bedele gerekli ekleme ve indirimler yapılır. Bidirim tarihi ile emsal arsanın alım satım tarihinin farklı olması durumunda, zaman içindeki değer değişiklikleri gözönüne alınır. Bedel, metrekare olarak belirlenir. Kadastro veya imar haritası bulunan bölgelerde, aynı veya benzer nitelikteki arsanın belirlenmesinde bu haritalardan yararlanılır. Emsal alınacak arsanın metrekare fiyatının tespitinde düzenlenen normal alım satım bedel cetvellerinden yararlanılır.

Arsa vergi değerinin bina vergi değeri yoluyla bulunmasında, normal alım satım bedeli vergi değerinin emsal arsa bedeline göre tespitinin olanaklı olmaması durumunda, normal alım satım bedeli

aynı veya benzer nitelikteki başka bir arsa üzerinde bulunan binanın vergi değeri içindeki arsa bedeli esas alınarak bulunur. Bina için takdir olunan vergi değerinden binanın inşaat maliyet bedeli ile %20 satış kârı düşüldükten sonra kalan miktar, arsa bedeli olarak kabul edilir. Arsa payı için hesaplanan değer metrekareye isabet eden miktarı ile değer takdir edilece arsanın yüzölçümü çarpılmak suretiyle o arsanın normal alım satım bedeli tespit edilir.

Arsalar fiziksel olarak değer kaybetmediğinden onlardan amortisman ayrılmaz. Ancak piyasa koşulları ve dış etmenler nedeni ile arsa bedeli değişebilir. Arsa değerlemesi, satışların karşılaştırılması, gelirlerin kapitalizasyonu, bazı durumlarda maliyet + gelir yöntemi ile yapılır.

Yapısız arsa değerinin belirlenmesi için gayrimenkullerin bulunduğu yerel piyasanın köklü bir incelemesi gerekir. Yapılı arsa değerinin belirlenmesinde satışların karşılaştırılması yönteminin kullanılmasında bölge konum ve yapısal kullanımların aynı olması en önemli koşuldur. Benzer parseller ile konu arsa arasındaki ortak özellikleri yansıtmak amacıyla benzer arazi parsellerine ilişkin veriler toplanır, incelenir, karşılaştırılır ve düzeltilir.

Çıkartma Yöntemi: Yapılandırmaların amortisman uygulanmış maliyet tahmini (yapılandırmaların katkı değeri) gayrimenkulün toplam satış fiyatından çıkartılır.

Paylaştırma Yöntemi: Bu yöntem yakın çevredeki emsal arsalarla ilişkin işlem verileri olmadığı zaman yararlıdır.

Arazi değerleri; cins, sınıf ve kullanma durumu itibariyle aynı vasıftaki arazinin normal alım satım bedelleri esas alınarak belirlenebilir. Aynı vasıfta başka bir arazinin normal alım satım bedelinin tespit olunamaması halinde, benzer vasıftaki arazinin normal alım satım bedelleri esas alınır. Ancak, farklı vasıflara göre esas alınan bedele, gerekli ilave ve indirimler yapılır. Beyan tarihi ile emsal arazinin alım satım tarihinin farklı olması halinde, zaman içindeki değer değişiklikleri dikkate alınır. Toprak haritası yapılmış bölgelerde, aynı veya benzer vasıftaki arazinin tespitinde bu haritalardan yararlanılır. Emsal alınacak arazinin dönüm fiyatının tespitinde, düzenlenen normal alım satım bedel cetvellerinden de yararlanılır.

Arazi değerinin takdirinde arazinin cinsi, sınıfı ve kullanma durumu gözönünde bulundurulur. Takdirde, arazi üzerinde bulunan bina dışındaki tarımsal tesisler, dikili şeyler, kaynaklar ve gölcükler de dikkate alınır. Arazi, sulaklık derecesine göre, kıraç, taban, sulak olmak üzere 3 cins'e ayrılır. Her cins arazi verim gücüne göre, iyi, orta, zayıf ve kültür bitkisi yetiştirilemeyecek veya yetiştirilmesini engelleyecek özellikte olmak üzere 4 sınıfa ayrılır. Her tür ve sınıf arazinin üzerinde yapılan tarım türüne göre kullanma durumu belirlenir.

Toplu ve ayrı olarak değerlendirilecek arazi: Bir vergi dairesi veya ilçe sınırları içindeki köy, mevki veya semtte bir malike ait olarak toplu halde bulunan ve tür, sınıf ve kullanma durumu aynı olan arazinin vergi değeri, ayrı ayrı tasarruf edilse bile toplu olarak belirlenir. Ayrı ayrı yerlerde bulunan veya türü veya sınıfı veya kullanma durumu farklı olan, kendine özgü belli sınırlarla ayrılmış her arazi parçasının vergi değeri, ayrı belirlenir. Aynı tapu senedinde yazılı bulunan, türü, sınıfı ve kullanma durumu aynı olan arazinin vergi değeri de toplu olarak belirlenir.

Arazinin normal alım satım bedeli, emsal arazinin alım satım bedeline göre, bunun olanaklı olmaması durumunda, yıllık üretim değerine göre bulunur.

Arazi değerlerinin tahminlerinde kullanılan çeşitli gelir kapitalizasyon yöntemleri elde edilmesi kolay olmayan bilgilere dayanmaktadır. Örneğin, artık arazi yöntemi için güvenilir arsa ve bina kapitalizasyon oranlarına ihtiyaç vardır. Dolayısıyla parsel geliştirme analizi hariç bu yöntemler pek kullanılmamaktadır.

Artık Arazi Yöntemi: Bu yöntemi uygulamak için aşağıdaki koşullar öncelikle yerine getirilir:

- Bina değeri biliniyor veya doğru olarak tahmin edilir olması,
- Gayrimenkulün net işletme geliri biliniyor veya tahmin edilir olması,
- Bina ve arazi kapitalizasyon oranlarının elde edilmesi.

Bu koşullar sağlandıktan sonra değerleme uzmanı önce hangi geręek veya sanal yapılandırılmaların boşmuş gibi kabul edilen arazinin en etkin ve verimli kullanımını temsil ettiğini saptar. Daha sonra değerleme tarihi itibariyle piyasa kiraları ve net işletme giderlerinden, gayrimenkulün net işletme geliri tahmin edilir. Değerleme uzmanı bu gelirin ne kadarının binaya ait olduğunu saptar ve bu miktarı net işletme gelirinden çıkarır. Geriye kalan değer arazi değer tahmini için piyasadan türetilen arazi kapitalizasyon oranı ile kapitalize edilir ve sonuçta değer tahmini elde edilmiş olur.

**Parsel Geliştirme Analizi:** Bu analiz, parsel geliştirme potansiyeli olan boş arazilerin değerlemede, mevcut kullanımın değerleme tarihi itibariyle arazinin olası en etkin ve verimli kullanımını temsil ettiği hallerde kullanılır. Çıplak arazinin değerini belirtmek için direkt ve dolaylı maliyetler ile girişimci karı, bitmiş parsellerin beklenen brüt satış fiyatından çıkartılır ve çıplak arazinin değerini belirtmek için elde edilen net satış gelirleri daha sonra piyasadan türetilmiş bir oranla g¼ncel değere iskonto edilir.

**Yer Kirası Kapitalizasyonu Yöntemi:** Yer kirası, kira s¼zleřmesine g¼re kullanım hakkı için ¼denen miktardır. Arazi sahibinin arazi ¼zerindeki hakkının yani kiraya verenin m¼lkiyet hakkının değerinin tahmininde kullanılabilir. Yer kirasının piyasa değerine d¼n¼řt¼r¼lmesinde piyasadan türetilen kapitalizasyon oranları kullanılır. Yöntem, kiralanan arazi emsal satışlarının analizinin bir dizi kira ve kapitalizasyon oranlarını belirlediği durumlarda faydalıdır. Eğer geçerli kira, piyasa kirasıyla uyuyorsa elde edilen değer g¼stergesi arazinin tam m¼lkiyet hakkının piyasa değerine eşdeğer olacaktır. Yer kirası, piyasa kirasına uymuyorsa tam m¼lkiyet hakkının piyasa değer g¼stergesini elde etmek için g¼ncel yer kirasının, m¼lkiyet haklarındaki farka g¼re d¼zeltilmesi şarttır.

Genellikle kullanılan en g¼venilir y¼ntem, satışların karşılaştırılması y¼ntemidir. Ancak satışların yeterli olmaması durumunda çıkartma ve paylaştırma y¼ntemleri de uygulanabilir. Arazi artık değeri y¼ntemi, en etkin ve en verimli kullanım analizinde çeşitli kullanımların fizibilitesini test etmek amacıyla kullanılır. Parselleme y¼ntemi ¼zg¼n arazi kullanım durumlarında, yer kirası kapitalizasyonu y¼ntemi de gelişmiş alanlarda kira ve arazi kapitalizasyon oranları ¼nceden belli ise kullanılır.



**Arsa değerlemede kullanılan y¼ntemler hangileridir?**

## PROJE DEğERLEMESİ

Gayrimenkul değerlemede hangi amaçla yapılacağı, veri toplama ve raporlama s¼relerini doğrudan etkilemektedir. İşletmelere sermaye olarak konulan, satın alınan ya da kiralanan gayrimenkullerin yeni muhasebe standartlarına g¼re değer tespitlerinin yapılması, işletme gayrimenkul portf¼y¼n¼n işletilmesi, atıl durumdakiler için proje geliştirilmesi, BASEL II ve T¼rk Ticaret Kanunu değişikliği gibi yeni finansal d¼zenlemelerin gerektirdiği kurumsallaşmanın en ¼nemli ayağı olan işletme finansal yapılarının doğru kurgulanması, gayrimenkul değerleme ihtiyaçlarını çeşitlendirmektedir. Piyasa değerinin tespiti dışında, hukuki durum, verimlilik analizleri ve proje geliştirme amaçlarıyla talep edilen çalışmalar, çok daha kapsamlı ve detaylı veri toplama ve analiz s¼relerinden oluşmaktadır. Hazırlanan bu t¼r raporlar, gayrimenkul ya da gayrimenkul projelerinin geleceği açısından hayati ¼nem taşımakta, ¼zellikle finansman kuruluşları, yatırım ve inşaat işletmeleri tarafından sıklıkla başvurulan bir karar unsuru olmaktadır.

İşletmeler iki temel neden için projelere para harcarlar.

1. Kapasite eksikliği/ verimliliği artırmak (mevcut sorun): İşletmede eksik kapasite ile ve verimsiz çalışmak işlerin kaybedilmesine, d¼ř¼k kârlılığa ve işletmenin iflasına neden olabilecektir.
2. Yeni iş potansiyeli (gelecek fırsatı): İşletme kayda değer gelir getirecek bir ya da daha çok iş fırsatına sahiptir, ancak işletmenin sermaye ve gelir harcaması yapması gerekir. İşi daha da karmaşıklaştıran, projelerin başlangıçtan kara geçilmesinin ya da tamamlanmasının uzun s¼rmesidir. Karar verme s¼recini etkileyecek fakt¼rler şunlardır; gereken yatırım, gelir, zaman.

G¼n¼m¼zde proje geliştirme aşamasında devreye giren gayrimenkul değerleme işletmeleri, yer seçim s¼relerinden başlayarak b¼t¼n uygulama s¼recinin de içinde olmaktadır. Bu s¼rete gayrimenkul değerleme işletmeleri şu konularda proje değerleme çalışmaları yapmaktadırlar;

- Yatırım projeleri için finansman analizleri, proje fizibilite analizleri,
- Gayrimenkullerin hukuki durumlarında ortaya çıkan kanuna ve ilgili mevzuata aykırılıkların giderilmesi ve bunların gayrimenkul değerine etkilerinin tespiti,
- Projedeki gayrimenkullerin tipi, projenin yer seçimi, satış süreci, projenin kent dokusuna, sosyo-ekonomik yapıya uygunluğu ve varsa talebi yaratan bölgesel özellikler hakkında piyasa araştırması,
- Gayrimenkul projeleri için “En iyi ve en verimli kullanım” analizleri,
- Atıl durumdaki gayrimenkuller için proje geliştirme ve bu projelere göre verimlilik ve fizibilite analizleri,
- Gayrimenkul projelerinde tapu kayıtları, kadastro ve imar durumları ve diğer kanuni mükellefiyetleri incelemesi, varsa problemleri unsurların giderilmesi için durum tespit raporu ya da görüş raporu düzenleme,
- Portföyde yer alan gayrimenkullerin, hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı amacıyla değer tespiti.

Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, imar durumuna, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi gerekir.

Proje değerlemesi, değerlendirme uzmanının bir dizi nakit akışı tahminini alıp net bugünkü değere çevirdiği mekanik bir iş değildir. Değerleme uzmanı, projeyi nelerin değerli kıldığını ve projede nelerin kötü gidebileceğini anlayabilmek için nakit akışı tahminlerinin ötesine bakmak zorundadır. Sağlanması gereken destekleyici bilginin türü projenin sınıfına bağlıdır. Birçok işletme proje değerlendirme sürecine enflasyon ve milli gelirdeki büyüme gibi ekonomik göstergelerin ve konut hareketlenmeleri veya hammadde fiyatı gibi firma için önemli olan özel kalemlerin tahmin edilmesiyle başlar. Bu tahminler, tüm proje analizleri için temel oluşturur. Analizlerindeki varsayımları belirlemelerinde değerlendirme uzmanına yardımcı olmak üzere birçok teknik geliştirilmiştir. Bunlardan en çok bilinen ve kullanılanları; ortalama getiri oranı, geri ödeme dönemi, iskontolu nakit akışı ve net bugünkü değer yöntemleridir.

**Ortalama Getiri Oranı:** Bir projeyi değerlemek için en kolay ve sade yöntem, projenin ömrü boyunca ürettiği ortalama kârı ölçüp bunu yüzde olarak ifade etmektir, buna ortalama getiri oranı denir. Ortalama getiri oranı yöntemi olabildiğince sade olsa da bazı sınırlamaları vardır. Zamanlama farklarını göz önüne almaz. Biri projenin ilk safhalarında, diğeri de sonlarına doğru aynı ortalama getiriyi sağlayan iki proje ortalama getiri oranı yöntemine göre eşit olarak değerlendirilir. Bu yöntem, daha çabuk kar sağlayan projenin daha iyi olduğunu göstermez. Sonuçta, ortalama getiri oranı yöntemi sadece bir projeyi değerlendirirken işe yarar ve bu oran, proje değerlemenin başlangıç noktasıdır.

**Geri Ödeme (Telafi) Dönemi:** Projeleri değerlemede en çok kullanılan yöntem olmuştur. Geri ödeme dönemi yöntemi, ortalama getiri oranının iki sınırlamasının üstesinden gelmeye çalışır. Geri ödeme dönemi, yapılan yatırımın başlangıç maliyetini işin sonundaki nakit girişi miktarıyla karşılaştırır. Kardın çok nakdi ölçü olarak almak, geri ödeme ile ortalama getiri oranının arasındaki en önemli farktır. Geri ödeme, başlangıç maliyetinin karşılanması için harcanan zamanı ölçerek zamanlama sorunuyla da uğraşır. Geri ödeme dönemi, nakit akışlarının zamanlamasını göz önüne alırken (nakit girişi ne kadar erken olursa o kadar iyidir) sonraki nakit girişlerini gözardı eder. Dolayısıyla da aynı geri ödeme dönemine sahip iki seçeneğin hangisinin daha iyi olduğunu göstermez.

**İskontolu Nakit Akışı:** İskontolu nakit akışı bugünün ₺1'sini beş yıl sonrasının ₺1'si ile kolayca takas edilemeyeceği ilkesinden yola çıkarak birçok yıldan gelen nakit akışını ortak değer nakit akışına çevirmeye çalışılır. Bu, her yılın nakit akışlarını bugünkü net değerlerine iskonto etmek için üzerinde karar kılınmış bir bugünkü değer faktörü uygulanarak yapılır. İskontolu nakit akışı uzun yıllar nakit akışına sahip olacak projeleri değerlendirmede daha iyi bir yöntemdir, çünkü paranın zamansal değerini de hesaba katar. İskontolu nakit akışı yöntemindeki tek sınırlama, bu yöntemin bugünkü net değerleri aynı olan fakat farklı sermaye yatırımlarına sahip iki projeyi karşılaştıramamasıdır. Bu gibi durumlarda iskontolu nakit akışı yöntemi, bir karlılık endeksi oluşturarak kullanılabilir.

**Net Bugünkü Değer:** Bir yatırımın net bugünkü değeri, yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı para girişinin önceden belirlenmiş bir iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenmiş değerleri toplamı ile yatırımın gerektirdiği para çıkışının bu belirli iskonto oranı üzerinden bugünkü değeri toplamı arasındaki farktır. Net bugünkü değer yönteminde iskonto oranının değeri, başka bir deyişle bir projenin para akışının hangi iskonto oranı ile indirgeneceği ya da bir yatırımdan beklenen asgari kârlılık oranının ne olması gerektiği hayati önem taşır.

- Projenin nakit akışları tahmin edilir,
- Sermayenin fırsat maliyeti (bir projeye yatırım yapmakla vazgeçilen, beklenen getiri oranı) tahmin edilir,
- Gelecekteki nakit akışlarını iskonto etmek için sermayenin fırsat maliyeti kullanılır,
- Geri ödemenin bugünkü değeri yatırımdan büyükse, projeye devam edilir.



**İşletmeler hangi amaçlarla projelere para harcarlar?**

## TARIMSAL GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİ

Kentsel ve kırsal gayrimenkuller gerek insanlar gözündeki değerleri açısından gerekse değerlerinin tespit edilmesinde uygulanan yöntemler bakımından birbirinden farklılık gösterirler. Kırsal gayrimenkuller, bu kesimde yaşayan insanlar için hem yaşam tarzı hem de ekonomik güçtür. Bu nedenle bu gayrimenkuller belirli bir öneme sahiptir.

Tarımsal değerlemede, tarımın doğal yapısından ve tarım işletmelerinin kayıt tutmama özelliğinden dolayı veri toplama önemli bir sorun teşkil etmektedir. Değer biçmeye konu olan malların faydalı olmalarının yanı sıra kıt olmaları da değer sahibi olmalarına etkindir. Sürekli bir piyasası olmaması ve homojen bir yapıya sahip olmaması gibi faktörler; tarım işletmesi, arazi gibi kırsal gayrimenkullerin değerlemesinde genel gayrimenkul değerlemesi işlemlerine kıyasla farklı bir yapının oluşmasına neden olmaktadır.

Kırsal gayrimenkul piyasasını etkileyen faktörler şunlardır;

- Ulusal ve bölgesel ekonomik trendler,
- Ekolojik ve çevresel konular,
- Konu tarımsal bölgenin özelliği,
- Uzun vadeli devlet politikaları,
- Toprağın verimliliği,
- Ürün piyasası,
- Yeraltı suyu rezervleri,
- Sübvansiyonlar.

Üzerinde tarımsal üretim yapılan gayrimenkul tarım arazisi sayılır. Tarım arazisi tarla, bağ, bahçe gibi vasıflar taşıyabilir. Bir tarım arazisinin değeri iki açıdan hesaplanmalıdır:

Birincisi arazinin yıllık tarımsal getirisidir. Arazinin bulunduğu yöreye göre tarımsal getirisi ve ürün çeşidi araştırılmalıdır. Yıllık ekonomik getirisi hesaplanmalıdır. İkincisi arazinin ileride kazanabileceği değerdir. Arazinin ne amaçla alınmak istendiği önemlidir. Tarım arazisi fabrika yapmak için alınıyorsa fiyatında biraz daha fedakârlık yapıp, yüksek bir bedel ödenebilir. Arazinin özellikleri de değerini etkiler, benzer niteliklere sahip başka bir arazi yoksa arazinin fiyatı yükselebilir. Bütün arazilerin engebeli olduğu yörelerde düz bir arazi kıymetli olabilir. Bütün arazilerin düz olduğu bir yerde bir tepe kıymetli olabilir. Arazinin yola cephesi, hatta yola yakınlığı, büyüklüğü, sulanabilir olması, yerleşim yerlerine uzaklığı

değerini etkiler. İhtiyaca göre bazen küçük olması, bazen de büyük olması aranır. Bu nedenle ihtiyacın ne olduğunu belirlemek gerekir. Arazinin ileride kazanabileceği değeri doğru tahmin edebilmek gerekir. İleride imar planına alınma ihtimali, yanında yol veya sulama kanalı açılma ihtimali, gerek üzerine ve gerekse çevresine ileride yapılabilecek büyük tesisler, yatırımlar, fabrika ve benzerleri arazinin değerini etkiler.

Kırsal, tarımsal veya kaynak arazilerinin değerlendirilmesinde araştırılması gereken özellikler şunlardır;

- Toprak: Uygun ürün cinsi ve beklenen üretimi belirleyecek toprak araştırması.
- Su hakları, drenaj ve sulama: Yeterli drenaj ve su temininin uzun dönemdeki güvenilirliği ve maliyeti incelenmelidir. Sulanan arazilerin değerlendirilmesi için, su haklarının araziye mi bağlı olduğu yoksa araziden ayrı devredilebilir mi olduğunun bilinmesi gereklidir. Eğer su hakları araziyle devredilemiyorsa, kırsal gayrimenkulün değeri önemli ölçüde düşebilir ve en etkin ve verimli kullanımı azalabilir.
- İklim: Genel iklim şartları ve ürün yetiştirme mevsimleri üretimi ve dolayısıyla arazi değerini etkiler.
- Potansiyel ürünler: Bir tarım arazisinde yetiştirilen ürünler sadece iklim, toprak ve sulama ile değil aynı zamanda işgücünün mevcudiyeti, ulaşım ve ürünleri yapan, taşıyan ve satan pazarlara erişimle ilgilidir.
- Çevresel kontroller: Ürün yetiştirme düzenleri, ot, böcek ilaçları, gübreler, hava ve su kirliliği ve doğal hayatı koruma yönetmeliklerinden etkilenir.
- Maden hakları: Bir arazi üzerindeki kıymetli madenler, petrol ve gaz, kum ve çakıl, inşaat taşı, kil tabakaları veya değerli taşlar gibi ocakların mevcudiyeti değerini etkileyebilir, sözkonusu gayrimenkulün yüzeyi veya altındaki tüm madenleri yasal çıkarma hakkı arazinin mülkiyeti kadar önemlidir.
- Diğer hususlar: Doğal hayat ortamlarının konumu, yerleşim yerlerine uzaklık ve eğlence amaçlı arazi kullanımları için potansiyel, tarım arazilerinin değerlendirilmesinde dikkate alınacak diğer hususlar arasındadır. Tarım arazilerine uygulanan vergi indirimleri gibi özel vergi koşulları da incelenmelidir.

Tarımsal arazi değerinin takdiri, arazinin cinsi, sınıfı ve kullanma durumu dikkate alınarak yapılır. Değerlemede, arazi üzerinde bulunan bina dışındaki tarımsal tesisler, dikili şeyler, kaynaklar ve gölcükler de dikkate alınır. Arazinin kullanımı çevre koşullarına göre de incelenir. Çevresel hususlar; yerel iklim, yeterli suyun mevcudiyeti, drenaj düzeni, havanın kalitesi, doğal ortamların mevcudiyeti, deprem faylarının konumu, heyelan veya çığ bölgeleri ile dereler, bataklık alanlar, nehirler, göller ve okyanuslara yakınlık olarak ifade edilebilir.

Kırsal gayrimenkullerin değerlendirilmesi genelde, tarımsal alanın herhangi bir çiftçi tarafından işlendiğinde getireceği verime göre yapılır. Tarımsal işletme değerini etkileyen faktörler şunlardır:

- Tarımsal işletmenin fiziksel konumu
- Tarımsal işletmenin sosyo-ekonomik yapısı
- Toprağın verimliliği
- İşletmenin yapı-altyapı varlıkları
- Arazinin geometrik şekli

Tarım arazilerinin değerlendirilmesinde gelir yönteminin uygulanması yasal zorunluluktur. Bu yöntemle göre arazileri değerlendirmek için söz konusu arazinin yıllık ortalama net geliri kapitalizasyon oranına bölünür. Arazi gelirinin ve yörede geçerli olan kapitalizasyon oranının gerçekçi bir şekilde tespit edilmesi gerekmektedir. Yıllık gelir değeri, ortalama randıman ve mahsulün ortalama satış fiyatı ölçülerine göre her tarım biriminden bir yılda elde edileceği hesaplanan mahsul değerinin, mevcut tarım birimi sayıları ile çarpılması suretiyle bulunacak değerdir. Yıllık gelir değerinin hesaplanmasında, Vergi Usul Kanununda

yer alan zirai kazanç ölçüleri ve bunların tespiti hakkındaki hükümlere göre yapılmış olan takdir ve tespitler esas alınır. Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre bulunan yıllık istihsal değerinin 5 katı, arazinin normal alım satım bedeli olarak kabul olunur.

Tarımsal gayrimenkullerin farklı yapısı ve değerlendirme için gerekli verilerin elde edilmesinde yaşanan zorluklar nedeniyle tarımsal gayrimenkullerin değerlemesi için özel bir sistemin geliştirilmesine ihtiyaç vardır. Mekân, insan ve zaman gibi ortak bileşenlere sahip tarımsal gayrimenkullerin değerlemesi disiplini ile Coğrafi Bilgi Sistemlerinin (CBS) entegrasyonu bu özel sistem geliştirilebilir. Böylelikle tarımsal gayrimenkullerin değerlendirilmesi daha kolay ve belirli bir standarda uygun şekilde yapılacaktır. Ayrıca tüm dünyada uygulanan bilgi sistemlerindeki ve değerlendirme bilimindeki gelişmelere uyum sağlanmış olacaktır.

CBS, tarım arazilerine ait konumsal, yasal ve çevresel tüm bilgilerin bir veri tabanında toplanmasını sağlamaktadır. Değerlemede CBS kullanılarak tarım arazilerinden elde edilen bilgilerin sayısallaştırılarak değer haritaları oluşturulmasını ve arazilere ait tüm bilgilerin bu haritalar yardımıyla kolaylıkla temin edilmesini sağlamaktadır. Tarım arazilerinin değerlendirilmesinde yasal olarak kullanılması gereken gelir yöntemini CBS yazılım programlarından yararlanarak sisteme dahil etmek bu alandaki zorlukları gidermesine yardımcı olacaktır. Ayrıca tarım arazilerinin değerlerine etki eden faktörleri tespit ederek puanlama yöntemiyle sayısallaştırmasını sağlayıp bu faktörlerin etki derecelerini ölçmek amacıyla da analizler yapılabilir ve model oluşturulabilir.



**Tarımsal işletmelerin değerini etkileyen faktörler nelerdir?**

## **KAMULAŞTIRMA UYGULAMALARINDA DEĞERLEME**

Kamulaştırma yetkisi, devletin özel mülkü sadece tazminatının ödenmesi karşılığında kamunun kullanımı için alma hakkıdır. Kamulaştırma değeri bir gayrimenkulün kamulaştırılması amacı ile üzerindeki hak ve faydalarla beraber takdir edilmiş değeridir. Bu değer için gayrimenkule ait şerefiye ve manevi değerler de girebildiğinden pazar değerinde farklıdır. Kamulaştırma değerinin tespitinde, kamulaştırmayı gerektiren imar ve hizmet teşebbüsünün sebep olacağı değer artışları ile ilerisi için düşünülen kullanma şekillerine göre getireceği kâr dikkate alınmaz.

Kamulaştırma işleminin hem ilgili kuruluş, hem de gayrimenkulleri kamulaştırılacak kişiler için en önemli unsurlarından biri, kamulaştırılacak gayrimenkule, günün şartlarına göre tutarlı, geçerli, adil bir bedelin takdir edilmesidir. Kamulaştırma karşılığı ile mal sahibi, kamulaştırmadan önceki yaşamını sürdürebilmeli; devletin kendisine haksızlık yaparak malını elinden zorla aldığı gibi bir duyguya kapılmamalıdır.

Kamulaştırmayı gerektiren temel neden, tarım reformu, toprak düzenlemeleri bayındırma ve imar yapıları vb. kamu adına yapılan yatırım ve planların gerçekleştirilmesi sırasında kamu yararı doğrultusunda toprak gereksinimidir ve kamunun elinde yeterli toprak birikimi olamamasıdır. Kamulaştırma koşulları şunlardır:

- Kamulaştırılacak gayrimenkul özel iyelikte olmalıdır.
- Kamulaştırma, kamu yararı amacıyla yapılmalıdır.
- Kamulaştırma için ödenek olmalıdır.
- Kamulaştırma kararı yetkili organlarca verilmeli ve onaylanmalıdır.
- Kamulaştırmayı yapan idare yetkili ve görevli olmalıdır.
- Kamulaştırma bedeli, taksit öngörülme durumlarda peşin ödenmelidir.
- Kamulaştırma, kamulaştırma tüzesine uygun olmalıdır.
- Kamulaştırılan gayrimenkul, kamulaştırma amacına uygun kullanılmalıdır.



Kamulaştırma bedelinin tespiti için oluşturulan bilirkişi kurulu, kamulaştırılacak gayrimenkulün bulunduğu yere mahkeme heyeti ile birlikte giderek, hazır bulunan ilgilileri de dinledikten sonra gayrimenkulün aşağıdaki özelliklerini esas tutarak düzenleyecekleri raporda, bütün bu unsurların cevaplarını ayrı ayrı belirtmek suretiyle ve ilgililerin beyanını da dikkate alarak gerekçeli bir değerlendirme raporuna dayalı olarak gayrimenkulün değerini tespit ederler.

- a. Cins ve nevi,
- b. Yüzölçümü,
- c. Kıymetini etkileyebilecek bütün nitelik ve unsurlarını ve her unsurun ayrı ayrı değeri,
- d. Varsa vergi beyanı,
- e. Kamulaştırma tarihindeki resmi makamlarca yapılmış kıymet takdirleri,
- f. Arazilerde kamulaştırma tarihindeki mevki ve şartlarına göre ve olduğu gibi kullanılması halinde getireceği net geliri,
- g. Arsalarda, kamulaştırılma gününden önceki özel amacı olmayan emsal satışlara göre satış değeri,
- h. Yapılarda, resmi birim fiyatları ve yapı maliyet hesaplarını ve yıpranma payı,
- i. Bedelin tespitinde etkili olacak diğer objektif ölçüler.

Gayrimenkul değerinin tespitinde, kamulaştırmayı gerektiren imar ve hizmet teşebbüsünün sebep olacağı değer artışları ile ilerisi için düşünülen kullanma şekillerine göre getireceği kâr dikkate alınmaz. Kamulaştırma yoluyla irtifak hakkı tesisinde, bu kamulaştırma sebebiyle gayrimenkulde meydana gelecek kıymet düşüklüğü gerekçeleriyle belirtilir. Bu kıymet düşüklüğü kamulaştırma bedelidir. Yargıtay'a göre "irtifak hakkı tesisi nedeniyle arazinin değerinde meydana gelen azalma arazinin mülkiyet değerinin %35'ini aşamaz".

2942 sayılı Kamulaştırma Kanununa göre idarelerin, tapuda kayıtlı olan gayrimenkuller hakkında yapacağı kamulaştırmalarda satın alma usulünü öncelikle uygulamaları esastır. Kamulaştırma kararının alınmasından sonra kamulaştırmayı yapacak idare, bu Kanunun 11. maddesindeki esaslara göre ve konuyla ilgili uzman kişi, kurum veya kuruluşlardan da rapor alarak, gerektiğinde Sanayi ve Ticaret Odalarından ve mahalli emlak alım satım bürolarından alacağı bilgilerden de faydalanarak gayrimenkulün tahmini bedelini tespit etmek üzere kendi bünyesi içinden en az üç kişiden oluşan bir veya birden fazla kıymet takdir komisyonunu görevlendirir. Ayrıca idare, tahmin edilen bedel üzerinden pazarlıkla satın alma ve trampa işlemlerini yürütmek ve sonuçlandırmak üzere kendi bünyesi içinden en az üç kişiden oluşan bir veya birden fazla uzlaşma komisyonunu görevlendirir. Satın alınan veya trampa edilen gayrimenkul, kaynak veya irtifak hakkı, sahibinden kamulaştırma yolu ile alınmış sayılır ve bu şekilde yapılan kamulaştırmaya veya bedeline karşı itiraz davaları açılmaz.

Kamulaştırmanın satın alma usulü ile yapılamaması halinde idare topladığı bilgi ve belgelerle yaptırmış olduğu bedel tespiti ve bu husustaki diğer bilgi ve belgeleri bir dilekçeye ekleyerek gayrimenkulün bulunduğu yer Asliye Hukuk Mahkemesine müracaat eder ve gayrimenkulün kamulaştırma bedelinin tespitiyle, bu bedelin, peşin veya taksitle ödenmesi karşılığında, idare adına tesciline karar verilmesini ister. Mahkemece belirlenen günde yapılacak duruşmada hakim, gayrimenkulün bedeli konusunda tarafları anlaşmaya davet eder. Tarafların bedelde anlaşması halinde hakim, taraflarca anlaşılan bu bedeli kamulaştırma bedeli olarak kabul eder ve işlem yapar.

Mahkemece yapılan duruşmada tarafların bedelde anlaşamamaları halinde hakim, en geç on gün içinde keşif ve otuz gün sonrası için de duruşma günü tayin ederek, bilirkişiler marifetiyle ve tüm ilgililerin huzurunda gayrimenkulün değerini tespit için mahallinde keşif yapar. Yapılacak keşifte, gayrimenkulün bulunduğu yerin bağlı olduğu köy veya mahalle muhtarının da hazır bulunması amacıyla, muhtara da davetiye çıkartılır ve keşifte hazır bulunması temin edilerek, muhtarın beyanı da alınır.

Kamulaştırmaya konu gayrimenkulün değerini tespit etmek için, gerek idare bünyesinde kurulan kıymet takdir komisyonunca ve gerekse de bilirkişilerce yapılan incelemelerde, gayrimenkulün durumu ve sahip olduğu özelliklere göre değişen bazı yöntemler uygulanmaktadır.

Örneğin kamulaştırılmak istenen gayrimenkulün üzerinde tamamlanmış veya tamamlanmamış bir bina mevcut olabileceği gibi, gayrimenkul boş durumda bir arsa veya tarım arazisi de olabilir. Ayrıca yine gayrimenkulün üzerinde herhangi bir yapı veya tesisat olmamakla birlikte, ekili durumda da bulunabilir. İşte bu gibi durumlar bedel tespitinde doğrudan ve farklı etkiler meydana getirdiği için, değişik kıymet takdir yöntemlerinin uygulanması durumu söz konusu olmaktadır.

2942 sayılı kamulaştırma Yasası ile uygulanan gayrimenkul değerlendirme yöntemleri şöyledir;

Arsalar	→	Satışların karşılaştırılması yöntemi
Araziler	→	Gelir kapitalizasyonu yöntemi
Yapı ve yapısal tesisler ile diğer donatılar	→	Maliyet yöntemi

## Bina, Altyapı ve Arsaların Değerlemesi

Bina ve altyapının kıymet takdiri için, maliyet yöntemi kullanılır. Bu yöntem aynı zamanda tesis aşamasında sabit tesislerin ve zarar-zıyan tazmininde kullanılan bir kriterdir. Maliyet yönteminin temeli alıcının bir malın bedelini benzer malların piyasa koşulları ile kıyaslamasına, ayrıca bir arazi alıp üzerine bina yaptığında ortaya çıkacak maliyet hesabına dayanmaktadır. Bu şekilde, mevcut binanın yerine yenisinin yapılmasına ek olarak arazinin değeri de göz önünde bulundurulmaktadır.

İlgili yasada arsa ve arazi ayrımı yapılmakta ve arazilerde net gelir, arsalarda ise emsal satışlar öngörülmektedir. Bu durumda gayrimenkulün arsa mı arazi mi olduğunun belirlenmesi önemlidir. 1319 sayılı Emlak Vergi Kanunu'nun 1610 sayılı yasa ile değişik 12'inci maddesi 2.fıkrasına göre "Belediye sınırları içinde belediyece parsellenmiş arazi arsa sayılır." Belediye ve mücavir alan sınırları içinde ve dışında bulunan bazı arazilerin arsa sayılacağına ilişkin olarak Bakanlar Kurulu'nun 83/6122 sayı ve 28.2.1983 günlü 'Arsa Sayılacak Parsellenmiş Arazi Hakkında Karar'ı bulunmaktadır.

Arazi üzerindeki yapının bir benzeri ile değiştirilmesi halinde oluşacak maliyetin belirlenmesi (dizayn ve malzemeler mevcudu yansıtmalıdır ) için her yıl Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından ilan edilen yapı birim fiyat analizi esas alınmaktadır.

Fiziksel yıpranma, fonksiyonel ve ekonomik olarak eskimenin bedelden düşülmesi için emlak vergisine matrah olacak vergi değerlerine ilişkin tüzükte belirlenen yıpranma payı bedelden düşülür.

Kamulaştırılan arsa üzerindeki bina, kural olarak o gayrimenkulün mütemmim cüzüdür. Bina bedeli de gayrimenkul malikine ödenir. Ancak her zaman bina arsa sahibinin olmayabilir. Bu durumda tapu kaydında binanın hangi paydaşa ait olduğu yazılı ise bina bedeli o paydaşa ödenir. Eğer tapuda vasıf değişikliği yapılmamış ve binanın kaydı da tapuda gösterilmemişse, bu durumda binanın kendisine ait olduğunu iddia eden, bunu ispat etmekle mükelleftir.

## Tarım Arazilerinin Değerlemesi

Kamulaştırma Yasası, "arazilerin kamulaştırma tarihindeki mevki ve şartlarına göre ve olduğu gibi kullanılması halinde getireceği net gelir" şeklindeki düzenleme ile arazilerde net gelir esasına göre değerlendirilmesini hükme bağlamıştır. Yargıtay'a göre "arazinin rantı (net geliri) ile o arazinin satış değeri (çıplak değer) arasındaki oran olarak tanımlanan kapitalizasyon faizi, belli bir bölgede, aynı yıl içerisinde aynı tür tarımsal üretimin yapıldığı, aynı nitelik ve karakterdeki arazinin gerçek satış bedeli ile net geliri belirlendikten sonra oranlanarak bulunur. Bu oranlar %3-15 arasında değişmektedir."

Değer tespitinde bulunulurken ilk olarak, tarımsal alanlardan elde edilen yıllık ortalama net gelirler görüşülür ve piyasa araştırması ile tespit edilir. Sonra bu arazilerin piyasa fiyatları, piyasa araştırmaları ile tapuların incelenmesiyle belirlenir. Yıllık ortalama net gelirin ortalama piyasa fiyatı, kapitalizasyon oranını verir. Kapitalizasyon oranının kamulaştırılan alandaki gerçek piyasa fiyatlarına dayalı olması nedeniyle bu oran, kamulaştırılacak tarım arazilerinin tam ikame bedelini vermektedir. Tarımsal arazinin kıymet takdiri kamulaştırılacak arazinin net gelirinin kapitalizasyonuna dayanmaktadır. Bu yöntem ile net gelirin belirlenmesi sırasında aşağıdaki adımlar izlenmektedir.

- **Bilgi Toplanması:** Bunun için, gayrimenkulün yerinde arazi çalışmaları yapılarak, toprak yapısı, ürün deseni, topografya, iklim, yerleşim yerlerine uzaklık, kuru tarım ya da sulu tarım yapılması gibi arazilerin kamulaştırma bedellerini etkileyebilecek özellikler belirlenir. Bu aşamada aynı zamanda üretim miktarları ve birim bedeller ile ilgili yerel kuruluşların (Tarım Birlikleri, Şeker Fabrikaları, Toprak Mahsulleri Ofisi, İlçe Tarım Müdürlüğü vb.) yazılı görüşlerinden de yararlanılabilir.
- **Yıllık Net Gelirin Hesaplanması:** Kıymet takdiri yapılacak olan arazideki mevcut münavebe sistemine göre ürünlerin verimleri, ait olduğu yılın fiyatları ile çarpılarak brüt üretim değeri bulunur. Daha sonra, tüm giderler (yıllık işletme masrafları + % 10 bilinmeyen masraflar + % 3 idarecilik payı + zirai sermaye faizi karşılığı) brüt üretim değerinden çıkarılarak net gelir bulunur. Hesaplanan bu net gelir daha sonra münavebe sistemindeki ürün sayısına bölünerek yıllık net gelir hesaplanır. Arazide ekilen ürünlerin net geliri hesaplanırken resmi verilere göre dekara verim fiyat ve üretim masrafları dikkate alınır.
- **Çıplak Arazi Bedelinin Belirlenmesi:** Yıllık net gelir kapitalizasyon faiz oranına bölünerek çıplak arazi bedeli hesaplanır. Münferit mütemmim cüzlerin bedelleri (yapılar, kuyular, ağaçlar, çitler v.b.) ayrıca belirlenerek çıplak arazi bedeline eklenir.

Bu kıymet takdir metodu köylerin ortak kullanım alanları olan otlaklar için de kullanılabilir. Otlakların bedelleri köy için kullanılmak üzere yasal hak olarak köy tüzel kişiliğine ödenir. Köy tüzel kişiliğinin kalkacak olması halinde bu para köyün diğer varlıklarıyla birlikte köyün bağlı olduğu Kaymakamlığa devrolunur. Bilirkişiler, net gelir ile ilgili hesaplama yaparken, raporlarına net gelirin nasıl hesaplandığını yazarak gerekçelerini belirtmelidirler. Bilirkişi raporu, yukarıda ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışıldığı gibi bilimsel bir formüle dayanmadıkça geçerli olmaz ve hükme dayanak alınamaz.

## **Meyve Bahçelerinin Değerlemesi**

Meyve bahçelerinin kıymet takdiri için de gelir kapitalizasyonu yöntemi kullanılmaktadır. Söz konusu olan bir bahçe olduğunda, üretim ve giderler tüm yıllar için hesaplanır ve kıyaslanır. Faiz oranıyla birlikte, bahçenin ekonomik ömrünün sonuna kadar olan gelir-gider hesapları toplanır ve bulunan bu sayı kapitalizasyon oranına bölünerek çıplak arazi bedeli bulunur. Daha sonra, toplam arazi bedeli eski bedel yöntemi kullanılarak ya da ileriki bedel yöntemi kullanılarak bulunur. Eğer arazi yerine birkaç ağaç bedeli belirlenecek ise toplam arazi bedelinden çıplak arazi bedeli çıkartılarak ağaçların bedeli bulunur. Bulunan değer ağaç sayısına bölünerek tek ağacın bedeli belirlenir. Eğer meyve bahçesi fidanlık halinde ise maliyet yöntemi kullanılması önerilir. Bazı durumlarda değişse de, bu fidanlık süresi yaklaşık 5 yıl sürmektedir. Arazi sahibi fidanlık kurarak, arazisinden başka türlü gelir getirme şansını engellemiş olur. Dolayısıyla, bu kayıp bir maliyet olarak kabul edilir. Sulu arazideki kira bedeli masraflara eklenerek maliyet bulunur. Daha sonra, reel faiz oranı kullanılarak, günümüze getirilir ve ağaçların kamulaştırma bedeli bulunur.

Gayrimenkulün tamamı kapama bahçe ise başkaca hesap şekli yapmadan doğrudan o ağaçların ürünlerinin gelirine göre hesap yapılmalıdır. Eğer gayrimenkulün bahçe niteliğine göre hesap yapılacaksa, gayrimenkulün meyve ağaçları ile tamamen örtülü olması gerekir. Tek cins meyve olması da şart değildir. Örneğin elma, erik, armut, şeftali gibi değişik cins ve türde ağaçlar olabilir. Meyvesiz ağaçlar da bulunabilir. Bu durumda her ağacın kapladığı yüzölçümü zemin değeri ayrı ayrı bulunarak değer tespiti yapılamaz. Tüm meyve ürünlerinin getireceği net gelir toplamı ele alınarak değer biçilir. Zeytinlikler için de durum böyledir. Eğer zeytin ürününe göre hesaplama yapılmışsa, artık ayrıca ağaç bedeli hesaplanarak kamulaştırma bedeline eklenemez.

## **Meyvesiz Ağaçların Değerlemesi**

Kamulaştırılacak meyvesiz ağaçlar, meyvesi olmayan ve ticari amaçlar (yapı malzemesi ya da yakıt) için kullanılan kavak, kızıl ağaç türü orman dışı kabul edilen ağaçlardır. Meyvesiz ağaçların çıplak arazi bedelleri gelir kapitalizasyonu ile hesaplanır. Bunun için, işletme süresini de göz önüne alarak, ağaç sayıları, işçilerin günlük yevmiyeleri, gübre ve tarım ilacı fiyatları ve arazinin diğer gelir-giderleri

incelenmelidir. Reel faiz oranı kullanarak, harcamalar idare müddeti sonuna getirilir. Daha sonra, gayri safi üretim değeri, Çevre ve Orman Bölge Müdürlükleri tarafından belirlenen odunun birim fiyatı ile odun verimi çarpılarak hesaplanır. Toplam harcamalar (işletme süresi sonundaki) toplam üretim bedelinden çıkartılır ve net gelir bulunur. Çıplak arazi bedelini bulmak için bu net gelir kapitalize edilir.

Eğer meyvesiz ağaçlar fidanlık halinde ise, maliyet yöntemi tercih edilmelidir. Kavak ağaçları için bu aşamanın yaklaşık 2 yıl sürdüğü varsayılmaktadır. Fidanlık maliyetleri meyve bahçelerindeki gibi hesaplanmaktadır; yani arazinin kira bedeli maliyetlere eklenmektedir. Daha sonra reel faiz oranları kullanılarak, maliyetler kamulaştırma tarihine getirilmekte ve kamulaştırma bedelinin hesaplanması için çıplak arazi bedeli eklenmektedir. Kesilmeye uygun her meyvesiz ağaç (tarım alanı parsel sınırlarındaki v.b.) için, kesme ve nakliye masrafları mal sahibine ödenir. Eğer ağaç fidan halinde ise bedeli belirlemek için maliyet yöntemi kullanılır.

## **Kısmen Kamulaştırılan Gayrimenkullerin Değerlemesi**

Kısmen kamulaştırılan gayrimenkulün değeri, kamulaştırma sebebiyle bir değişiklik olmadığı takdirde, o malın belirtilen esaslara göre takdir edilen bedelinden kamulaştırılan kısma düşen miktardır. Kamulaştırma dışında kalan kısmın kıymetinde, kamulaştırma nedeniyle eksilme meydana geldiği takdirde; bu eksilen değer miktarı tespit edilerek, kamulaştırılan kısmın belirlenen kamulaştırma bedeline eksilen değer eklenmesiyle bulunan miktardır. Kamulaştırma dışında kalan kısmın bedelinde kamulaştırma nedeniyle artış meydana geldiği takdirde ise, artış miktarı tespit edilerek, kamulaştırılan kısmın tayin edilen bedelinden artan değer çıkarılmasıyla bulunan miktardır. Yapılacak indirme, kamulaştırma bedelinin yüzde ellisinden fazla olamaz.

Kamulaştırma dışında kalan kısım, imar mevzuatına göre yararlanmaya elverişli olduğu takdirde; kesilen bina, ihata duvarı, kanalizasyon, su, elektrik, havagazı kanalları, makine gibi tesislerden mal sahiplerine kalacak olanlarının eski nitelikleri dairesinde kullanılabilir duruma getirilebilmeleri için gereken gider ve bedel, belirlenerek kamulaştırma bedeline ilave olunur. Bu masraf ve bedeller kıymet düşüklüğü miktarının belirlenmesinde gözönünde tutulmaz.

Bir kısmı kamulaştırılan gayrimenkulden artan kısmı yararlanmaya elverişli bir durumda değil ise kamulaştırma işlemine karşı idari yargıda dava açılmayan hallerde mal sahibinin en geç kamulaştırma kararının tebliğinden itibaren otuz gün içinde yazılı başvurusu üzerine, bu kısmın da kamulaştırılması zorunludur.

Baraj inşası için yapılan kamulaştırmalar sonunda kamulaştırma sahasına mücavir gayrimenkul mallar, çevrenin sosyal, ekonomik veya yerleşme düzeninin bozulması, ekonomik veya sosyal yönden yararlanılmasının mümkün olmaması hallerinde, sahiplerinin yazılı başvurusu üzerine kamulaştırmaya tabi tutulur. Bu hususları düzenleyen yönetmelik, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığınca; İçişleri, Maliye, Bayındırlık, Tarım ve Orman Bakanlıklarının görüşü de alınmak suretiyle hazırlanır. İdare, bu gayrimenkuller üzerinde imar mevzuatı hükümlerini de gözönünde tutarak dilediği gibi tasarrufta bulunabilir ve gerektiğinde Hazineye bedelsiz olarak devredebilir.

Kısmen kamulaştırılan paylı mülkiyete konu gayrimenkul, daha önce paydaşlar arasında fiilen bölünerek bir veya birkaç paydaşın tasarruf ve yararlanmasına bırakılmış ve yapılan kısmi kamulaştırma bu yerin tamamını veya bir kısmını kapsıyor ise, bu durumda kamulaştırmaya ilişkin işlemler sadece bu paydaş veya paydaşlar hakkında yürütülerek kamulaştırma bedeli payları oranında kendilerine ödenir. Pay veya paydaşların sadece bu kısım için dava hakları vardır. Gayrimenkulün kamulaştırılmayan kısmı üzerinde hakları kalmaz ve adları paydaşlar arasından çıkarılır. Kamulaştırılan bu yerler tapu sicilinde idare adına tescil olunur.



**Kamulaştırmayı gerektiren temel neden ve kamulaştırma koşulları nelerdir?**

## KENTSEL DÖNÜŞÜM UYGULAMALARINDA DEĞERLEME

Farklı nedenlerden dolayı zaman içinde kentsel standartlara uymayan, fiziki yapısı gittikçe bozulan veya terkedilen kent alanlarının yeniden kente kazandırılması kentsel dönüşüm olarak ifade edilmektedir. Günümüzde bu alanlar için kentsel dönüşüm uygulamaları başlatılmıştır. Böylece, kente yeni imar planlı alanlar kazandırmak, sosyal ve kamu kullanım alanlarını yeniden oluşturmak ve modern yerleşim alanları elde etmek amaçlanmıştır.

Kentsel dönüşüm projeleri kentsel yerleşim alanı içerisinde yenileştirme, koruma, sağlamlaştırma ve sağlıklaştırma amaçları ile belli bir müdahale programı çerçevesinde yeniden düzenlenmesi gereken alanları kapsayan, temel olarak konut sorununu çözmeyi ve sorunlu alanların kente tekrar kazandırılmasını hedefleyen projelerdir. Dönüşüm projeleriyle sadece yenilenmiş konut alanları yaratılmamakta; büyük rekreasyon alanları, kent parkları, kent meydanları, ticaret merkezleri de kente kazandırılmaktadır. Bu tür dönüşüm projeleri tasarlanırken, kamuya fazla yük getirmeyecek modellerin uygulanması ve bu kapsamda gelişmiş, yaşanabilir ve güvenilir yaşama mekânlarının oluşturulması, sosyolojik uyum çalışmalarının yapılması ve finansman modellerinin geliştirilmesi gereklidir.

Dünyada uzun bir yol katetmiş olan kentsel dönüşüm uygulamaları ülkemizde son yıllarda başlamıştır. Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan büyük hasarla çıkan ve tarihi zenginlikleri dolayısıyla büyük önem taşıyan kentlerde yaşanan kentsel çöküntü, ilgili çevreleri konuyla yakından ilgilenecek ve çözüm arayışlarına itmiştir. Bu nedenlerle Avrupa ülkeleri ve Amerika'da kentsel dönüşüm 1950'lerde önem kazanmış ve zaman içinde hak ettiği yeri bulmuştur. 1970'li yıllar kentsel dönüşüm ile ilgili arayışların, çalışmaların sürdürüldüğü yıllar olarak ifade edilmektedir. 1980'lerden bu yana ise, kentsel dönüşüm ilkesel bazda yerleşmiş, özümsemiş ve bu yönde uygulamalarla kendini ispat etmiştir.

Türkiye, 1950'li yıllarda başlayan hızlı kentleşmeyle birlikte düzensiz bir yapılaşma sürecine girmiştir. 1980'li yıllardan günümüze kadar geçen süreçte politik ve ekonomik nedenlerden dolayı kent ihtiyaçları karşılanamaz hale gelmiştir. Yoğun gecekonduların olması, kaçak yapılaşmanın giderek artması ve yaşanan 1999 depremi sonucunda kentsel dönüşüm projelerinin gerekliliğinin kaçınılmaz olduğu görülmüştür. Kentte meydana gelen çarpık yapılaşma, altyapı eksiklikleri, yeşil alan, otopark ve sosyal donatıların eksikliği kentsel dönüşüm projeleri ile giderilmektedir. Türkiye'de son yıllarda önem kazanan kentsel dönüşüm, büyükşehirlerde uygulanmaya başlanmıştır. Ankara, Bursa, İstanbul ve Trabzon gibi büyükşehirlerde belirlenen kent alanlarında kentsel dönüşüm projeleri hazırlanmıştır. Kentlerde kentsel dönüşüm projelerinin hazırlanması için kentsel dönüşüm ve gelişim alanlarının belirlenmesi gerekir. Bu alanların belirlenmesinde bazı kriterler dikkate alınmaktadır. 5393 sayılı Belediye Kanunu'na göre bir yerin kentsel dönüşüm ve gelişim proje alanı olarak ilan edilebilmesi için; O yerin belediye veya mücavir alan sınırları içerisinde bulunması ve en az 50.000 m<sup>2</sup> olması şarttır. Dünya ve Türkiye genelinde uygulanan kentsel dönüşüm projeleri kapsamında seçilen kentsel dönüşüm alanları:

- Hazine arazilerinin işgali sonucunda oluşturulan gecekondular alanları,
- Çok fazla yoğunluğa sahip kaçak apartmanlaşmanın görüldüğü alanlar,
- Kent merkezine yakın rantı yüksek olan alanlar,
- Deprem, sel, heyelan vb. doğal afetlerden doğrudan etkilenen alanlar,
- Kent merkezindeki çöküntü alanları,
- Tarihi kentsel alanlar,
- Ekonomik ömrünü doldurmuş yapıların bulunduğu alanlardır.

Dünyada uygulanan ve Türkiye'de de uygulanmaya başlayan kentsel dönüşüm model ve yaklaşımları, imar haklarının toplulaştırılması ve imar haklarının transferidir. İmar haklarının transferinde amaç, dönüşümü ve korunması gerekli alanlarda, varolan imar hakkı veya imar baskısı altında oluşabilecek potansiyel imar haklarının, bir başka projeye transferini veya bu hakkın menkul kıymet hakkına dönüşümünün sağlanmasıdır. Model, özellikle, tarihi çevrede yapıların ve tarihi dokuların, imar baskısı altında dayanamayıp, yıkılıp yeni yapılar ve yerleşmelere dönüşmesi yerine, bu alanlarında imar

haklarının olması gerektiğinin kabul edilmesi, ancak bu hakkın gayrimenkul sahiplerine sertifika yoluyla başka alanlara veya projelere transfer edilerek, kullanırılmasına olanak verilmesidir.

Dünya’da yapılan uygulamalarda görüldüğü gibi bütün kentsel dönüşüm uygulamaları sağlam bir ortaklık stratejisine dayanmaktadır. Bütün kentsel dönüşüm uygulamalarının, merkezi-yerel yönetim, özel sektör ve halk işbirliğiyle gerçekleştirildiği görülmektedir. Türkiye’de yapılan ve yapılmakta olan kentsel dönüşüm uygulamalarında halk katılımı hazırlık aşamasında ortaya çıkmaktadır. Yapılan uygulamalar incelendiğinde dünyada uygulanan kentsel dönüşüm projelerinde hazırlık aşamasından projenin sonuna kadar aktif halk katılımının olduğu görülmektedir.

Kamuoyunda kentsel dönüşüm yasası olarak bilinen “Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun” tasarısı, TBMM Genel Kurulu’nda kabul edilerek 31.05.2012’de yasalasmıştır. Yasa, afet riski altındaki alanlar ile bu alanlar dışındaki riskli yapıların bulunduğu arsa ve arazilerde, sağlıklı ve güvenli yaşama çevrelerini oluşturmak üzere iyileştirme, tasfiye ve yenilemelere dair esasları düzenlemektedir.

Yasaya göre, riskli yapıların tespiti, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından hazırlanacak yönetmelikte belirlenen çerçevede, öncelikle yapı malikleri veya kanuni temsilcilerince, masrafları kendilerine ait olmak üzere, bakanlıkça lisanslandırılan kurum ve kuruluşlara yaptırılacaktır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, riskli yapıların tespitini süre vererek, sahiplerinden isteyebilecektir. Tespitler, verilen sürede yaptırılmazsa, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya belediyeler ile il özel idarelerince yapılacaktır. Bu tespitlere karşı ev sahipleri, 15 gün içerisinde itiraz edebilecek. Bakanlığın talebi üzerine Askeri Yasak Bölgeler ve Güvenlik Bölgeleri Kanunu kapsamında bulunan yerler de dahil olmak üzere, Hazine'nin özel mülkiyetinde bulunan riskli alanlarda ve rezerv yapı alanlarındaki gayrimenkullerden; kamu idarelerine tahsisli olanlar, Milli Savunma Bakanlığı'nın görüşü alınıp Bakanlar Kurulu kararıyla; kamu idarelerine tahsisli olmayanlar ilgili kamu idaresinin görüşü alınarak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na tahsis edilecek veya TOKİ'ye ve belediyeye bedelsiz devredilebilecektir. Hazine dışındaki kamu idarelerin mülkiyetinde olan gayrimenkuller de TOKİ'ye veya belediyeye bedelsiz devredilebilecektir. Tahsis ve devir tarihinden itibaren 3 yıl içinde ve gerekli görülen hallerde bakanlığın talebi üzerine, Maliye Bakanlığı'nca uzatılan süre içinde amacına uygun kullanılmadığı tespit edilen gayrimenkuller, bedelsiz olarak ve resen tapuda Hazine adına tescil edilecek veya önceki maliki olan kamu idaresine devredilecektir.

TOKİ, 2003 yılında gerçekleştirilen yasal düzenlemeler çerçevesinde, kentsel dönüşüm projelerinde de faaliyet göstermek üzere yetkilendirilmiştir. Toplu Konut İdaresi Kaynaklarının Kullanım Şekline İlişkin Yönetmelik kapsamında, TOKİ “gecekondu bölgelerinin dönüştürülmesi ve iyileştirilmesi amacıyla finansman sağlama”yı da yönetim kaynaklarının kullanılacağı alanlar arasına katmıştır. TOKİ 2003’ten bu yana belediyelerle işbirliği içinde yaşam alanları planlamaya ve çağdaş kentleşmeye yönelik kapsamlı bir politika izlemektedir. Belediyeler ile işbirliğine gidilerek kentsel yenileme projeleri başlatılmıştır. Çağdaş bir planlama yaklaşımıyla, büyük çaplı bir yeniden imar süreci başlatılmış ve eldeki tüm kaynaklar, kent planlamasına ve standartların altında kalan, plansız yapılaşmayı yenileme çalışmalarına yönlendirilmiştir.

Hızla artan konut talebine şehirlerin, normal gelişme hızında yanıt verememesi, uzun yıllardır kentlerimizin kimliğini tehdit edecek bir ölçüde sağlıksız biçimde yapılaşmasına sebep olmaktadır. Gecekondu ve kaçak yapıların yanında, ekonomik ömrünü tamamlamış mevcut konut stoku da, özellikle deprem riskinin yüksek olduğu kentlerimizde ciddi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Uygun olmayan araziler üzerinde, kalitesiz malzemelerle, temel mühendislik ve yapım tekniklerinden yoksun, plan gözetilmeksizin inşa edilmiş konutlar, hem içinde yaşayanların sağlığını hem de şehirlerin dokusunu tehdit eder hale gelmiştir. Bu sorunun çözümü yönündeki en büyük engel ise konut alım gücü bulunmayan dar gelirli kesime yönelik sosyal konut politikalarının yakın bir tarihe kadar hayata geçirilmemiş olmasıdır. TOKİ bir yandan gecekondu ve kaçak yapı alanlarını dönüştürürken, bir yandan da dar gelirli kesimler için ürettiği konutlarla yeni gecekondu bölgelerinin oluşmasına engel olmaya çalışmaktadır.

2012 Mayıs ayında TBMM’den geçip yasalanan kentsel dönüşüm yasası ile birlikte, Türkiye çapındaki çürük yapıların yıkılıp yeniden inşa edilmesi gündeme gelmiştir. Kentsel dönüşüm yasasının çıkması ile birlikte Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en büyük konut hamlesi başlatılmış, Türkiye çapındaki 18 milyon konutun yüzde 55’lik kısmının yenilenmesi planlanmaktadır.

Türkiye’de kentsel dönüşüm amaçlı değerlemelerde, uygulama alanındaki gayrimenkullerin elde edilmesinde, tüm yasaların doğrudan Kamulaştırma Yasası’nı dayanak gösterdikleri ve böylece kentsel dönüşümde başka gayrimenkul değerlendirme biçimlerinin ve kurumlarının devre dışı bırakıldıkları görülmektedir.

Kentsel dönüşüm projelerinde “değer tespit komisyonu” veya “kıymet takdir komisyonu” adı altında kurulan ya da kurumun bünyesinde bu tarz işlemleri için önceden kurulmuş komisyonlar bulunur. Bu komisyonlar en az üç kişiden oluşur. Ülkemizde doğrudan kentsel dönüşüm projelerinde kıymet takdir komisyonları kurulması ile ilgili herhangi bir yasal alt yapı bulunmamaktadır. Fakat kıymet takdir komisyonlarının kurulması ile ilgili çeşitli yasalarda çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Kamulaştırma Yasası’na göre tahmini değeri belirlemek üzere ilgili idare bünyesinde en az üç kişiden oluşan “kıymet takdir komisyonu” kurulur. Kıymet takdir komisyonları, yasanın değerlemeye ilişkin ilkelerini gözeterek, konuyla ilgili uzman kişi ve kuruluşlar, sanayi, ticaret odaları ve yerel komisyoncularından bilgi alarak gayrimenkulün tahmini bedelini belirlerler. Vergi Usûl Yasası ise emlak vergisi arsa-arazi birim değerlerinin belirlenmesi için ‘kıymet takdir komisyonları’ oluşturulmasını öngörmektedir.

Kentsel dönüşüm projelerinin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi uygulama aşamasında karşılaşılan sorunların minimuma indirilmesiyle olur, bu sorunlara sebep olan alt etmenlerin başında değerlendirme aşaması gelir. Bu nedenle değerlendirme aşamasında gerçekleştirilen tespit çalışmaları önem arz etmektedir.

Gayrimenkullerin değerine etki edecek unsurların tespit edilme işlemi öncesinde, kentsel dönüşüm alanına giren her gayrimenkulü içinde barındıran bir veri tabanı oluşturulur, Bu veri tabanının yapısı, projeden projeye değişiklik gösterir. Bazı proje yürütücüleri veriler arasında işleme ve sorgulama olanağı da tanıdığı için Access tabanlı olanları seçerken, bazı projelerde sadece Excel üzerinde çalışma gerçekleştirilir. Arazide elde edilen gayrimenkule ait verilerin bu oluşturulan öznitelik tablolarına girilmesinden önce, her binaya bir ID numarası verilir. Daha sonra oluşturulan tabloda gayrimenkulün ada, pafta parsel, kapı no, sokak mahalle semt ilçe isimleri, gayrimenkul malikinin ad soyadı, baba adı, TC no gibi bilgileri girilir. Sonraki aşamada gayrimenkullerin fiziksel incelemesi gerçekleştirilir. Tespit çalışmaları idarece yapılır ya da yaptırılır. Kamulaştırma Kanununun 11. maddesi değerlemenin hangi esaslar doğrultusunda gerçekleştirileceği ayrıntılı bir biçimde ortaya koymuştur, “15. madde uyarınca oluşturulacak bilirkişi kurulu, kamulaştırılacak gayrimenkulün bulunduğu yere mahkeme heyeti ile birlikte giderek, hazır bulunan ilgilileri de dinledikten sonra gayrimenkulün özelliklerini esas tutarak düzenleyecekleri raporda bütün bu unsurların cevaplarını ayrı ayrı belirtmek suretiyle ve ilgililerin beyanını da dikkate alarak gerekçeli bir değerlendirme raporuna dayalı olarak gayrimenkulün değerini tespit ederler.

Gayrimenkulün değerinin tespitinde, kamulaştırmayı gerektiren imar ve hizmet teşebbüsünün sebep olacağı değer artışları ile ilerisi için düşünülen kullanma şekillerine göre getireceği kâr dikkate alınmaz. Kamulaştırma yoluyla irtifak hakkı tesisinde, bu kamulaştırma sebebiyle gayrimenkulde meydana gelecek kıymet düşüklüğü gerekçeleriyle belirtilir. Bu kıymet düşüklüğü kamulaştırma bedelidir.

## **Kentsel Dönüşümde Arsa Değerlemesi**

Kentsel dönüşüm projelerinde değer tespiti yapılacak gayrimenkule ait veriler toplandıktan sonra yapılacak ilk işlem arsa değerinin hesaplanmasıdır. Hak sahibinin konutunun bulunduğu arsanın alanı belirlenir. Daha sonra bu alan o bölge için o yıl için belirlenmiş olan Emlak rayiç değeri ile çarpılarak arsa değeri elde edilir. 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu gereği, Emlak Vergilerine esas oluşturacak olan, arsa ve arazilere ait m<sup>2</sup> birim değerlerinin (rayiçlerinin) tespit görevi oluşturulan takdir komisyonlarına verilmiştir. Emlak Vergisine esas teşkil edecek arsa ve arazilere ait metrekaare birim değer tespitleri (rayiçleri) dört yılda bir defa olmak üzere komisyonca takdir işlemleri yapılarak belirlenmektedir.

Kanun, arsa ve arazilerin m<sup>2</sup> birim değer takdirinin dört yılda bir yapılmasını (Belirleme süresini 2 yıla indirmeye veya 8 yıla çıkarmaya Bakanlar Kurulu yetkilidir) hükmetmiş, arsa ve arazilerin m<sup>2</sup> birim değerlerinin tespitini süreye bağlamıştır. Kanun burada süreç içerisinde olası şartların değişebileceğini öngörmüş, değişen şartlar dahilinde arsa ve arazilere ait günün gerçekçi değerlerinin yani rayiçlerinin (gayrimenkullerin değerlendirme gününde geçerli olan değeri) tespitinin yapılmasını amaçlamıştır. Kanun, takdir komisyonuna, arsa ve arazilerin m<sup>2</sup> birim değerlerinin gerçekçi değerini tespit etme görevi vermiştir. Komisyon bu görevi yerine getirmekle yükümlüdür.

Kentsel dönüşüm projelerinde değerlemede ve bunun devamında gerçekleşen kamulaştırma işlemlerinde yapılan değerlemelerde çoğunlukla emlak rayiç değeri kullanılır. Bu değer uygulayıcılarla gayrimenkul sahiplerinin ihtilafa düşmesine neden olmuş ve birçok davaya konu olmuştur. Bunun sebebi aslında arsa değeri belirlenirken emlak rayiç değeri yerine piyasa rayiç değerinin de kullanılabilir olmasıdır. Sürüm değeri (pazar-piyasa değeri) gayrimenkulün özelliklerine, niteliklerine ve konularına göre normal olmayan, bireysel davranışlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme günü normal alım satımda, ulaşılması olası fiyattır, bazı kaynaklarda rayiç değer olarak da adlandırılır. Ekonomide, literatürde, yasama çalışmalarında ve hukuki tartışmalarda genel değer, sürüm değeri, satış değeri gibi, objektif değişim değeri ile içerik olarak ana hatları ile çakışan diğer değer adlandırmalarına rastlanır. Piyasa rayiç değeri, emlak rayiç değerine kıyasla daha yüksek bir arsa değeri ortaya çıkarmaktadır. Fakat uygulayıcılar tarafından bu değer kullanılmamaktadır. Emlak rayiç değerinin kullanılması, gayrimenkullerin değerlerinde hatalara, çoğunlukla değer tespitinin olduğundan az belirlenmesine sebep olmaktadır.

## **Kentsel Dönüşümde Yapı Değerlemesi**

Gayrimenkulün arsa değeri hesaplandıktan sonra, yapı değeri hesaplanma aşamasına geçilir. Yasalarda değerlendirme işlemi sırasında gerçekleştirilen tespit işlemlerinin nasıl uygulanacağı anlatılsa da, kentsel dönüşüm projelerinde bu denli kapsamlı bir tespit işlemi gerçekleştirilmemektedir. İhaleyi alan şirket tarafından oluşturulan bir ekip gerekli izin belgeleriyle gayrimenkulün incelemesi işlemini gerçekleştirilir. Bu inceleme sırasında binanın dışından ölçüm gerçekleştirilir. Binanın içinde ayrıntılı bir ölçüm gerçekleştirilmez. Bağımsız bölüm, eklenti bütünlüycü parça sayısı işlenir. Tespit yapılırken vatandaşın mal varlığı olan gayrimenkul sayılabilecek arsa, bina, istinat duvarı, kuyu varsa meyve ağaçlarının tek tek tespiti gerçekleştirilir. Elde edilen tüm veriler, oluşturulan veri dosyasında ilgili yerlerine işlenerek kıymet takdir komisyonuna sunulur.

Yapı değeri hesaplanırken uygulanan yöntem; binanın yeniden yapım maliyetinin hesaplanmasıdır. Yapı değeri hesaplanırken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl güncellediği Yapı Yaklaşık Birim Maliyetler Tablosundaki konu gayrimenkulün yapısının oluşum özelliklerine karşılık gelen birim maliyet bedelleri kullanılır. Bu tablo binaların maliyet bedellerini, binaların çok çeşitli özelliklerini göz önünde bulundurarak ayrıntılı şekilde sınıflandırmıştır. Yapısı incelenen binaya karşılık gelen birim değeri ile binanın inşaat alanı çarpılarak yapı değeri hesaplanır.

Yapı değeri hesaplanırken, varlığı tespit edilmiş istinat duvarı, kuyu ya da meyve ağacı gibi bir değere sahip unsurlar bulunuyorsa bunlarda değerlemeye dahil edilir. Meyve ağacının fiyatı ziraat odasının yayınladığı katsayılara göre belirlenir. Kuyu ve istinat duvarı ayrıca değerlemeye dahil edilir.

Değerleme yöntemi olarak seçilen maliyet yönteminin son aşaması, yıpranma değerinin hesabıdır. Bu yıpranma değeri binanın yeniden yapım maliyetinden çıkarılır. Yıpranma değeri hesaplanırken çevresel ve işlevsel yıpranmadan söz edilmez. Sadece fiziksel yıpranma değeri belirlenir. Fiziksel yıpranma hesaplanırken bir oran kullanılır, oran yapının yaşına ve türüne göre farklılıklar gösterir. Yapı türlerine ve yaşlarına göre yıpranma oranları 2.12.1982 tarihli 17886 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Aşınma Paylarına İlişkin Oranları Gösteren Cetvelde ayrıntılı bir şekilde sunulmuştur. Bu oran binanın yeniden yapım maliyet bedeliyle çarpılarak yıpranma değeri elde edilir.

Bütün bu işlemler yapıldıktan sonra elde edilen veriler oluşturulan Hak Sahipliği Değerlendirme Formu yani bir nevi kimlik kartına doldurulur. Gayrimenkulün arsa değeri yapı değeriyle toplanır ve yıpranma miktarı da bu toplamdan düşülür. Böylece gayrimenkulün değeri tespit edilmiş olur.



Kentsel dönüşüm projelerin başarısı, uygulayıcı ister özel sektör isterse kamu sektörü olsun, hak sahiplerinin hoşnut olması temeline dayanır. Bu sebeple Özel Sektör Kentsel dönüşüm uygulamalarında meydana gelen sorunları minimuma indirmek için alternatif çözümler üretmektedir. Bunlardan biri imar hakkının değerlemeye etki ettirilmesidir. Bu yöntemin amacı kentsel dönüşüm projelerinde gayrimenkul sahiplerine dönüşüm öncesi sahip olduğu metrekarenin çok altında konut vermemektir. Çünkü projeler hak sahiplerinin hoşnut olması ve uzlaşmaya dayanır. Genelde arsa için göz önünde bulundurulmuş bu durum; kişinin var olan arsası üzerine kendi bir yapı yapsaydı kaç m<sup>2</sup> imar hakkı olduğunu belirler ve dönüşüm projesinden sonra hak sahibine bu m<sup>2</sup> ye yakın bir alan vermeyi hedefler. Bu işlemin gerçekleştirilmesi projenin sağlam bir planlama ve ekonomik yapıya sahip olmasına bağlıdır.

## HAZİNE GAYRİMENKULLERİNİN DEĞERLEMESİ

Hazine arazilerinin satışa, kiralamaya, trampaya, irtifak hakkı tesis edilmesine konu olması dolayısı ile gayrimenkul değerlerinin objektif ve tarafsız bir şekilde gerçekçi ve bilimsel olarak değerlemeye tabi tutulması gerekmektedir. Genel olarak Hazine gayrimenkullerinin kıymet takdiri, Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkındaki Yönetmelik ve 313 sayılı Milli Emlak Genel Tebliğinde açıklanmıştır. Bedel tespit ve takdirinde, gayrimenkulün konumu ve özellikleri göz önünde bulundurulmak suretiyle rayiç bedel esas alınır.

Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkındaki Yönetmeliğe göre bedel;

- a. Satış veya trampada; gayrimenkulün emlak vergisine esas asgari metrekare birim değerinden,
- b. Ön izin verilmesinde ilk yıl için, varsa gayrimenkul üzerinde yapılması öngörülen yatırımın toplam maliyet bedelinin binde birinden veya gayrimenkulün emlak vergisine esas asgari metrekare birim değerinin binde beşinden,
- c. Kullanma izni veya irtifak hakkı kurulmasında ilk yıl için, Hazine gayrimenkulü üzerinde yapılması öngörülen yatırımın toplam maliyet bedelinin binde beşinden veya gayrimenkulün emlak vergisine esas asgari metrekare birim değerinin yüzde birinden,
- d. Deniz turizmi araçlarına güvenli bağlama, karaya çekme, bakım, onarım ve sosyal hizmetlerden birkaçını veya tamamını sunan deniz turizmi tesisleri yapılmak amacıyla, ön izin, kullanma izni veya irtifak hakkı verilmesi talep edilen alanda projelendirilmiş veya mendireklerle çevrilmiş deniz yüzeyinin de bulunması hâlinde, deniz yüzeyinin ön izin veya kullanma izni metrekare birim bedeli; proje sahasındaki kara parçası için Yönetmelik hükümlerine göre tespit edilen ön izin, kullanma izni veya irtifak hakkı beher metrekare bedelinin yüzde onundan,
- e. Kirada ise ilk yıl için, gayrimenkulün emlak vergisine esas asgari metrekare birim değerinin yüzde beşinden az olmamak üzere tespit ve takdir edilir.

Takdir edilen bedel; Sermaye Piyasası Kanununa tabi ekspertiz şirketleri ile Bakanlık merkez denetim elemanlarına tespit ettirilebilir. Bu şekilde tespit ettirilen bedel, tahmin edilen bedel olarak dikkate alınır.

313 nolu Milli Emlak Genel Tebliğine göre bedelin tespitinde;

- a. Gayrimenkul üzerinde Hazineye ait bina bulunması durumunda bina değerinin, 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanununun uygulanmasında esas alınan bina inşaat metrekare maliyet bedelleri dikkate alınarak tespit edilmesi,
- b. Hazine gayrimenkulleri üzerine yapılan her türlü yapı ve tesisin mülkiyeti Hazineye ait olduğundan, bu yapı ve tesislerin bedelinin de değerlendirmeye dahil edilmesi,
- c. Gayrimenkulün bulunduğu bölgede, Hazine ve diğer kamu kurum veya kuruluşları tarafından gerçekleştirilen satış, kamulaştırma, satın alma ve kiralama işlemlerinde oluşan bedellerin dikkate alınması,
- d. Gayrimenkulün imar durumu, bina ve inşaat sahası büyüklüğü, işyerlerine, meskûn yerlere yakınlığı ve ulaştırma durumu, belediye hizmetlerinden yararlanıp yararlanmadığı, bitki örtüsü, toprak cinsi ve yapısı vb. itibarıyla en iyi kullanım alternatiflerinin göz önünde bulundurulması,

- e. Belediye ve mücavir alan içinde her ölçekli imar planında; yerleşik alan (meskûn alan) ile gelişme alanının tümünü kapsayan iskan sahasında kalan parsellenmemiş arazilerin yerleşik (meskûn) halde olup olmadığına bakılmaksızın arsa, Belediye ve mücavir alan içinde bulunup da her ölçekli imar planında iskan sahası olarak ayrılmamış olmakla beraber fiilen yerleşik alanda bulunan ve belediye hizmetlerinden en az ikisinden faydalanmakta olan (yol-ulaşım, su-yol, su-ulaşım, ulaşım-temizlik, yol-temizlik vb.) parsellenmemiş araziler arsa, Belediye ve mücavir alan sınırları içinde bulunup yukarıda belirtilen kapsamda kalmayan araziler ile bu sınırlar dışında bulunan arazi vasfındaki gayrimenkullerin zirai faaliyete (Arazinin; hububat, sanayi ve yem bitkileri, baklagiller, sebze ve diğer tarla bitkileri ile bağ, bahçe, çay, meyve, kavak ve sair ağaç türlerinin yetiştirilmesinde kullanılması zirai faaliyet olarak nitelendirilecektir.) konu edilmeyerek başka bir amaçla (mesken, akaryakıt istasyonu, restaurant, sanayi tesisi v.b) kullanıldığına belirlenmesi durumunda arsa, mevcut durumunda vasfı arsa olarak belirtilmiş ise arsa olarak değerlendirilmesi gerektiğinden buna uygun asgari metrekare birim bedelinin belirlenmemiş olması durumunda, oluşturulacak takdir komisyonu vasıtasıyla asgari metrekare birim bedelinin belirlenmesinin istenilmesi,
- f. Üzerinde bina bulunan Hazineye ait gayrimenkulün asgari metrekare birim bedelleri farklı olan iki veya daha fazla caddeye/sokağa cephesinin bulunması durumunda, inşaat ruhsatına esas inşaat istikamet rölevesindeki ön cephe durumu tespit edilerek ön cephenin bulunduğu cadde veya sokağa göre, üzerinde bina bulunmayan gayrimenkullerin ise ilgili belediyesince imar planında aynı ada içerisindeki diğer parsellerin durumu dikkate alınarak belirlenecek ön cephenin bulunduğu cadde/sokağa göre asgari metrekare birim bedelinin belirlenmesi, Gayrimenkulün bir tarafının cadde bir tarafının ise sokağa cephesinin bulunması durumunda ise cadde tarafı için belirlenen asgari metrekare birim bedelinin dikkate alınması gerekmektedir.

Kapitalizasyon oranı; tarım faaliyetinin yapıldığı bölge için ilgili kurum ve kuruluşlar tarafından belirlenmesi mümkün olduğundan bu oranın tespiti için Tarım İl Müdürlüğünden temin edilmesi yoluna gidilir. Arazinin rantı ise; arazinin üretim hedefi ile onun idare sistemine göre değişiklik gösterir. Diğer bir deyişle, rantın hesap edilmiş şekli, arazinin yıllık gelir sağlayan (tarla ziraatı gibi) veya periyodik gelir temin eden (meyvelik gibi) üretim sahalarına tahsis edilmiş olmasına ve idaresinin kiracılık, ortakçılık, mal sahipliği gibi usullerle yapılmasına göre değişiklik gösterir. Hazine gayrimenkullerinin değer tespitinde mal sahipliği usulü dikkate alınarak arazi rantı hesaplanır. Mal sahipliği tarafından işletilen arazilerde arazi rantı aşağıdaki formül esas alınarak hesaplanabilecektir.

Arazinin Rantı (R) = Gayrisafi Hasıla (GH) – Yapılan Masraflar (YM) şeklindedir.

Söz konusu arazi rantının hesabında kullanılacak olan ve giderleri oluşturan konular arazi üzerinde alınacak ürün türüne göre değişiklik gösterir. Bu nedenle arazi üzerinden alınacak ürün türlerine göre geçerli olan giderlerin belli bir standartta olabileceği dikkate alındığında bu masrafların da her bir ürün çeşidi için hangi tutarda olduğu hususu ilgili Tarım İl Müdürlüklerinden sorularak tespit edilebilir.

İmar planında konut veya ticaret alanı olarak ayrılan Hazine gayrimenkulleri için karşılaştırma yöntemi ile değer tespiti yapılır. Karşılaştırma yönteminde; emsal olabilecek gayrimenkuller ile değeri tespit edilecek gayrimenkulün, aynı bölgede, imar planı ile aynı kullanım amacını ihtiva etmesi ve emsal gayrimenkullerin son bir yıl içinde satışa konu edilmesi koşullarını taşıyor olması gerekmektedir. Aksi durumda bu değerlendirme yöntemi kullanılmayacaktır. Ayrıca, karşılaştırma yönteminde, gayrimenkullerin bulunduğu alanın imar planı içerisinde yer alması ve her bir gayrimenkulün imar durumlarının açık ve net bir şekilde ilgili idare tarafından belirlenmiş olması gerekmektedir.

Ecrimisil, Hazine gayrimenkulünün İdarenin izni dışında gerçek veya tüzel kişilerce işgal veya tasarruf edilmesi sebebiyle, İdarenin bir zarara uğrayıp uğramadığına veya işgalcinin kusurlu olup olmadığına bakılmaksızın, gayrimenkulün işgalden önceki hâliyle elde edilebilecek muhtemel gelir esas alınarak İdarece talep edilen tazminattır. Ecrimisil ve kira bedellerinin tespitinde gelirlerin kapitalizasyonu yöntemi dikkate alınabilir. Uygulamada bedellere çokça itirazlar olmaktadır. Bu yöntemle ecrimisil ve kira bedelleri daha objektif olacak ve gayrimenkule ilişkin hak ve menfaatlerle gayrimenkul bedellerinin tespiti yönteminde standardizasyon sağlanmıştır. Hazine gayrimenkullerinde ecrimisilin tespit ve takdir edilmesinde Hazine gayrimenkullerinin kişilerce işgale uğradığının tespit edildiği tarihten itibaren onbeş gün içinde "Taşınmaz Tespit Tutanağına" dayanılarak ecrimisil İdarece

tespit edilir ve komisyonca karara bağlanır. Ecrimisilin tespit ve takdirinde, İdarenin zarara uğrayıp uğramadığına, işgalcinin kusurlu olup olmadığına ve gayrimenkulün işgalci tarafından kullanım şekline bakılmaksızın İdarenin bu gayrimenkulden işgalden önceki hâliyle elde edebileceği muhtemel gelir esas alınır. İşgalden önceki haliyle fiziki ve hukuki açıdan tamamen benzer nitelikte olan iki gayrimenkulün farklı şekillerde kullanıma konu edilerek işgal edilmiş olması, her iki gayrimenkulden farklı tutarlarda ecrimisil alınmasını gerektirmez. Ecrimisil tespit ve takdir edilirken, Hazine gayrimenkulünün değerini etkileyebilecek;

- a. İmar durumu,
- b. Yüzölçümü,
- c. Niteliği,
- d. Verimi (Tarım arazilerinde),
- e. Alt yapı hizmetlerinden yararlanıp yararlanmadığı,
- f. Konumu,
- g. İşgalden önceki haliyle kullanılması halinde getirebileceği gelir gibi her türlü objektif ölçüler dikkate alınarak rayiç değer tespit edilir.

Ecrimisilin tespitinde ayrıca; aynı yer ve mahalde bulunan emsal nitelikteki gayrimenkuller için oluşmuş kira bedelleri veya ecrimisiller, varsa bunlara ilişkin kesinleşmiş yargı kararları, gerektiğinde ilgisine göre belediye, ticaret odası, sanayi odası, ziraat odası, borsa gibi kuruluşlardan veya bilirkişilerden soruşturulmak suretiyle edinilecek bilgiler ile gayrimenkulün değerini etkileyecek tüm unsurlar göz önünde bulundurulur.

Ayrıca, Hazine gayrimenkulleri üzerinde yapılan yasal olmayan her türlü yapı ve tesisler (takılıp-sökülebilir nitelikli olanlar hariç), başka bir işleme gerek kalmaksızın Hazineye intikal edeceğinden, bu nitelikteki işgaller için ecrimisil, zeminle birlikte muhdesat da dikkate alınarak tespit ve takdir edilir. Hazinesinin paydaşı olduğu gayrimenkullerin işgali hâlinde, Hazine payına tekabül eden miktar esas alınarak ecrimisil takip ve tahsilatı yapılır.

Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkındaki Yönetmelikte; tarım arazisi olarak kullanılan gayrimenkullerin bedel tespit ve takdirinde, gayrimenkulün konumu ve özellikleri göz önünde bulundurulmak suretiyle rayiç bedel esas alınır. Söz konusu yönetmelikte, sadece gayrimenkulün konum ve özellikleri göz önünde bulundurulur denilmiş fakat bu konum ve özellikler ayrıntılı olarak anlatılmamıştır. Uygulamada, ziraat odası, ticaret odası, belediye ve mahalli bilirkişilerden alınan değerlerden az olmamak üzere bedel, kıymet takdir komisyonunca belirlenmektedir.

313 nolu Milli Emlak Genel Tebliğinde ise söz konusu Yönetmeliğe göre tarım arazisi olarak kullanılan gayrimenkullerin değerlemesinde önemli yenilikler getirilmiştir. Yönetmelikte, değerlemede dikkate alınması istenen gayrimenkulün konum ve özellikleri şunlardır;

- Uygulama imar planı bulunmayan tarım arazisinin nazım imar planı içinde bulunması, ilgili belediyenin yerleşim alanının devamında olması ve gelişimi itibarıyla imara açılacak durumda olmasının değerlendirilmede göz önüne alınması,
- Gayrimenkulün bulunduğu bölgede, Hazine ve diğer kamu kurum veya kuruluşları tarafından gerçekleştirilen satış, kamulaştırma, satın alma ve kiralama işlemlerinde oluşan bedellerin dikkate alınması,
- Gayrimenkulün bitki örtüsü, toprak cinsi ve yapısı itibarıyla en iyi kullanım alternatiflerinin değerlendirilmede göz önüne alınması,
- Belediye ve mücavir alan içinde bulunup imar planlarında iskân sahası olarak ayrılmamış olmakla beraber fiilen yerleşik (meskûn) alanda bulunan ve en az iki adet belediye hizmetlerinden (yol-ulaşım, su-yol, su-ulaşım, ulaşım-temizlik, yol-temizlik vb.) faydalanmakta olan parsellenmemiş arazilerin değerlendirilmede tarım arazisi olarak değil de arsa olarak değerlemelerinin yapılması,

- Belediye mücavir alan sınırlarında olup 4. madde kapsamında kalmayan gayrimenkullerden, zirai faaliyet yapılmayan ancak başka bir amaçla mesken, akaryakıt istasyonu, restaurant, sanayi tesisi vb. olarak kullanıldığının belirlenmesi durumunda arsa olarak değerlendirilmesi yapılması,
- Tarım arazisi olarak kullanılan Hazine gayrimenkullerine, gelirlerin kapitalizasyonu yöntemi dikkate alınarak değer tespitinin yapılması istenmiştir. Anılan tebliğde, gayrimenkul değerlendirme yöntemleri kıymet takdirlerinde Hazine gayrimenkullerinin değerini belirleyen direkt unsur olmasa da gayrimenkullerin değerlerinin bilimsel bir yöntemle belirlenmesi yolunda önemli bir adımdır.

Arsa vasıflı Hazine gayrimenkullerinde değer belirlenirken, Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkındaki Yönetmeliğe göre; bedel tespit ve takdirinde, gayrimenkulün konumu ve özellikleri göz önünde bulundurulmak suretiyle rayiç bedel esas alınır. Söz konusu yönetmelikte, sadece gayrimenkulün konum ve özellikleri göz önünde bulundurulur denilmiş fakat bu konum ve özelliklerin neler olabileceği ve değere ne şekilde etki edebileceği ayrıntılı olarak anlatılmamıştır.

313 nolu Milli Emlak Genel Tebliğinde ise söz konusu Yönetmeliğe göre imar planı çerisindeki arsa vasıflı gayrimenkullerin değerlemesinde önemli yenilikler getirilmiştir. Bu yenilikler özetle;

- Değerleme yöntemlerinden, karşılaştırma yönteminin uygulanması, bu yöntemde gayrimenkullerin imar planı içerisinde yer alması gerektiği, değeri tespit edilecek gayrimenkulün, emsal olacak gayrimenkullerle aynı bölgede, imar planı ile aynı kullanım amacını ihtiva etmesi ve emsal gayrimenkullerin son bir yıl içinde satışa konu edilmiş olması istenmektedir.

Bu koşulların yanı sıra arsa vasıflı gayrimenkullerin değerini önemli oranda etkileyebilecek diğer bazı özellikler aşağıdaki gibidir.

- Gayrimenkulün kullanım biçimi: Yasal olarak kısıtlamaların olması (irtifak hakkı, enerji nakil hattı gibi).
- Gayrimenkulün Topoğrafyası: Topoğrafik yapı, yapı maliyetlerini, alt yapı tesislerinin inşasını ve hafriyatı etkiler.
- Parselin geometrik şekli: İmarla yapılaşma koşulları aynı olsa da yapı kullanım alanının düzgün ve istenen biçimde olması parsel şeklinin düzgünlüğüne bağlıdır. Bu da fiyata önemli ölçüde etki eder.
- Zeminin jeolojik yapısı: Gayrimenkulün kaygan bir zeminde veya bataklık alanda olması gayrimenkulün değerine etki eder.
- Gürültü etkisi: Gürültünün çok olduğu yol kavşağı ve ya eğlence merkezlerine yakın olan parsellerde gürültünün olumsuz etkisi vardır.
- Gayrimenkulün manzarası: İki ayrı gayrimenkul aynı adada ve aynı yapılaşma koşullarına sahip olsa da doğal güzellikleri görebilme özelliği, gayrimenkulün değerine önemli ölçüde etki eder.
- Ada köşelerindeki parseller: Ada köşelerindeki parsellerin değeri, içte bulunan parsellere göre daha fazladır.



[www.milliemlak.gov.tr](http://www.milliemlak.gov.tr)

## Özet

Ticari gayrimenkuller, konutların dışında kalan ve ticari amaçlarla değerlendirilen, gelir getiren iş merkezleri, alışveriş merkezleri, ofisler, mağazalar, sanayi tesisleri gibi gayrimenkullerdir. Ticari gayrimenkul piyasasını, perakende, ofis ve sanayi piyasası olarak ayırabiliriz. Ticari gayrimenkul değerlemesinde en çok üstünde durulan konu işletme değerlemesidir. Bir işletmenin değeri, o işletmenin gelecekte sağlayacağı gelir akışı ile bu gelir akışının elde edilmesindeki risk durumuna bağlıdır. Değerlemede mümkün olduğunca çok yöntem kullanılarak değerlendirme hatası en aza indirilmeli ve varlığın gerçek değerine ulaşılmaya çalışılmalıdır.

Yapısız arsa değerinin belirlenmesi için gayrimenkullerin bulunduğu yerel piyasanın köklü bir incelemesi gerekir. Yapılı arsa değerinin belirlenmesinde satışların karşılaştırılması yönteminin kullanılmasında bölge konum ve yapısal kullanımların aynı olması en önemli koşuldur. Benzer parseller ile konu arsa arasındaki ortak özellikleri yansıtmak amacıyla benzer arazi parsellerine ilişkin veriler toplanır, incelenir, karşılaştırılır ve düzeltilir. Arazinin normal alım satım bedeli, emsal arazinin alım satım bedeline göre, bunun olanaklı olmaması durumunda, yıllık üretim değerine göre bulunur.

Proje değerlendirme, değerlendirme uzmanının bir dizi nakit akışı tahminini alıp net bugünkü değere çevirdiği mekanik bir iş değildir. Sağlanması gereken destekleyici bilginin türü projenin sınıfına bağlıdır. Birçok işletme proje değerlendirme sürecine enflasyon ve milli gelirdeki büyüme gibi ekonomik göstergelerin ve konut hareketlenmeleri veya hammadde fiyatı gibi firma için önemli olan özel kalemlerin tahmin edilmesiyle başlar. Bu tahminler, tüm proje analizleri için temel oluşturur. Analizlerindeki varsayımları belirlemelerinde değerlendirme uzmanına yardımcı olmak üzere birçok teknik geliştirilmiştir. Bunlardan en çok bilinen ve kullanılanları; ortalama getiri oranı, geri ödeme dönemi, iskontolu nakit akışı ve net bugünkü değer yöntemleridir.

Tarım arazilerinin değerlendirilmesinde gelir yönteminin uygulanması yasal zorunluluktur. Bu yöntemle göre arazileri değerlendirebilmek için söz konusu arazinin yıllık ortalama net geliri kapitalizasyon oranına bölünür. Arazi gelirinin ve

yörede geçerli olan kapitalizasyon oranının gerçekçi bir şekilde tespit edilmesi gerekmektedir. Yıllık gelir değeri, ortalama randıman ve mahsulün ortalama satış fiyatı ölçülerine göre her tarım biriminden bir yılda elde edileceği hesaplanan mahsul değerinin, mevcut tarım birimi sayıları ile çarpılması suretiyle bulunacak değerdir. Yıllık gelir değerinin hesaplanmasında, Vergi Usul Kanununda yer alan ziraî kazanç ölçüleri ve bunların tespiti hakkındaki hükümlere göre yapılmış olan takdir ve tespitler esas alınır.

Kamulaştırma yetkisi, devletin özel mülkü sadece tazminatının ödenmesi karşılığında kamunun kullanımını için alma hakkıdır. Kamulaştırma değeri bir gayrimenkulün kamulaştırılması amacı ile üzerindeki hak ve faydalarla beraber takdir edilmiş değeridir. Bu değer için gayrimenkule ait şerefiye ve manevi değerler de girebildiğinden pazar değerinde farklıdır. Kamulaştırma değerinin tespitinde, kamulaştırmayı gerektiren imar ve hizmet teşebbüsünün sebep olacağı değer artışları ile ilerisi için düşünülen kullanma şekillerine göre getireceği kâr dikkate alınmaz. Kamulaştırma Yasasında arsa ve arazi ayrımı yapılmakta ve arazilerde net gelir, arsalarda ise emsal satışlar öngörülmektedir. Meyve bahçelerinin kıymet takdiri için de gelir kapitalizasyonu yöntemi kullanılmaktadır. Meyvesiz ağaçların çıplak arazi bedelleri gelir kapitalizasyonu ile hesaplanır. Eğer meyvesiz ağaçlar fidanlık halinde ise, maliyet yöntemi tercih edilmelidir.

Kentsel dönüşüm projeleri kentsel yerleşim alanı içerisinde yenileştirme, koruma, sağlamlaştırma ve sağlıklılaştırma amaçları ile belli bir müdahale programı çerçevesinde yeniden düzenlenmesi gereken alanları kapsayan, temel olarak konut sorununu çözmeyi ve sorunlu alanların kente tekrar kazandırılmasını hedefleyen projelerdir. Dönüşüm projeleriyle sadece yenilenmiş konut alanları yaratılmamakta; büyük rekreasyon alanları, kent parkları, kent meydanları, ticaret merkezleri de kente kazandırılmaktadır. Bu tür dönüşüm projeleri tasarlanırken, kamuya fazla yük getirmeyecek modellerin uygulanması ve bu kapsamda gelişmiş, yaşanabilir ve güvenilir yaşama mekânlarının oluşturulması, sosyolojik uyum çalışmalarının yapılması ve finansman modellerinin geliştirilmesi gereklidir.

Türkiye’de kentsel dönüşüm amaçlı değerlemelerde, uygulama alanındaki gayrimenkullerin elde edilmesinde, tüm yasaların doğrudan Kamulaştırma Yasası’nı dayanak gösterdikleri ve böylece kentsel dönüşümde başka gayrimenkul değerlendirme biçimlerinin ve kurumlarının devre dışı bırakıldıkları görülmektedir. Kentsel dönüşüm projelerinde değer tespiti yapılacak gayrimenkule ait veriler toplandıktan sonra yapılacak ilk işlem arsa değerinin hesaplanmasıdır. Hak sahibinin konutunun bulunduğu arsanın alanı belirlenir. Daha sonra bu alan o bölge için o yıl için belirlenmiş olan Emlak rayiç değeri ile çarpılarak arsa değeri elde edilir. Kentsel dönüşümde, yapı değeri hesaplanırken uygulanan yöntem; binanın yeniden yapım maliyetinin hesaplanmasıdır. Yapı değeri hesaplanırken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl güncellediği Yapı Yaklaşık Birim Maliyetler Tablosundaki konu gayrimenkulün yapısının oluşum özelliklerine karşılık gelen birim maliyet bedelleri kullanılır.

Genel olarak Hazine gayrimenkullerinin kıymet takdiri, Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkındaki Yönetmelik ve 313 sayılı Milli Emlak Genel Tebliğinde açıklanmıştır. Bedel tespit ve takdirinde, gayrimenkulün konumu ve özellikleri göz önünde bulundurulmak suretiyle rayiç bedel esas alınır.

## Kendimizi Sınavalım

1. Arsa değerlemesinde, benzer parseller ile konu arsa arasındaki ortak özellikleri yansıtmak amacıyla benzer arazi parsellerine ilişkin verilerin toplanması, incelenmesi, karşılaştırılması ve düzeltilmesi hangi yöntemde kullanılır?

- Satışların karşılaştırılması
- Maliyet
- Gelirlerin kapitalizasyonu
- Emsal maliyet
- Brüt gelir

2. Bir projeyi değerlemek için projenin ekonomik ömrü boyunca ürettiği ortalama kârı ölçüp bunu yüzde olarak ifade eden yöntem aşağıdakilerden hangisidir?

- Geri ödeme dönemi
- İskontolu nakit akışı
- Ortalama getiri oranı
- Net bugünkü değer
- Gelir kapitalizasyonu

3. Aşağıdakilerden hangisi tarım arazilerinin değerlemesinde uygulanması zorunlu olan yöntemdir?

- Satışların karşılaştırılması
- Gelir
- Maliyet
- Amortisman
- Net bugünkü değer

4. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul proje değerlemesinde değerlendirme uzmanının incelemesi gereken bilgilerden biri **değildir**?

- Enflasyon
- Milli gelir
- Nakit akışları
- Gayrimenkul sektörü
- İşletmenin amacı

5. İşletmenin piyasa değerini belirlemede hangi değer türü üst sınırı oluşturmaktadır?

- Tevhit
- Tasfiye
- İflas
- İşleyen teşebbüs
- Pazar

6. Arsa değerlemesinde aşağıdakilerden hangisi arsa dışı yapılandırmalardan biridir?

- Peyzaj
- Erişim yolları
- Su yolları
- Tesviye
- Yaya yolları

7. Aşağıdakilerden hangisi kamulaştırma koşullarından biri **değildir**?

- Kamulaştırılacak gayrimenkul özel iyelikte olmalıdır.
- Kamulaştırma, kamu yararı amacıyla yapılmalıdır.
- Kamulaştırma için ödenek olmalıdır.
- Kamulaştırma kararı yetkili organlarca verilmeli ve onaylanmalıdır.
- Kamulaştırma bedeli, her durumda peşin ödenmelidir.

8. Kamulaştırma Yasasına göre yapı ve yapısal tesisler ile donatılar hangi yöntem ya da yöntemlerle değerlendirilmelidir?

- Satışların karşılaştırılması
- Gelir kapitalizasyonu
- Maliyet
- Maliyet ve gelir kapitalizasyonu
- Satışların karşılaştırılması ve gelir kapitalizasyonu

9. Aşağıdakilerden hangisi Türkiye genelinde uygulanan kentsel dönüşüm projeleri kapsamında seçilen kentsel dönüşüm alanlarından biri **değildir**?

- Deprem, sel, heyelan vb. doğal afetlerden doğrudan etkilenecek olan alanlar
- Kent merkezine yakın rantı yüksek olan alanlar
- Tarihi kentsel alanlar
- Ekonomik ömrünü doldurmuş yapıların bulunduğu alanlar
- Kent merkezi dışındaki çöküntü alanları

10. Hazine gayrimenkullerinin bedel takdirinde aşağıdaki düzenlemelerden hangisinden yararlanılmaktadır?

- Emlak Vergisi Kanunu
- Belediye Kanunu
- Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun
- Milli Emlak Genel Tebliği
- Toplu Konut İdaresi Kaynaklarının Kullanım Şekline İlişkin Yönetmelik

## Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı

1. a Yanıtınız yanlış ise “Arsa ve Arazi Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

2. c Yanıtınız yanlış ise “Proje Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

3. b Yanıtınız yanlış ise “Tarımsal Gayrimenkullerin Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

4. e Yanıtınız yanlış ise “Proje Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

5. d Yanıtınız yanlış ise “Ticari Gayrimenkullerin Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

6. b Yanıtınız yanlış ise “Arsa ve Arazi Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

7. e Yanıtınız yanlış ise “Kamulaştırma Uygulamalarında Değerleme” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

8. c Yanıtınız yanlış ise “Kamulaştırma Uygulamalarında Değerleme” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

9. e Yanıtınız yanlış ise “Kentsel Dönüşüm Uygulamalarında Değerleme” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

10. d Yanıtınız yanlış ise “Hazine Gayrimenkullerinin Değerlemesi” başlıklı konuyu yeniden gözden geçiriniz.

## Sıra Sizde Yanıt Anahtarı

### Sıra Sizde 1

Sanayi tesisini oluşturan ekipmanlar çoğunlukla üretim cinsi, miktarı ve çeşidine göre farklılık göstermekte ve çoğunlukla az sayıdaki ekipman imalatçısı tarafından düşük miktarlarda bazen de sadece o tesise özel olarak imal edilebilmektedirler. Bunun sonucu olarak sağlıklı çalışan aktif ikinci el piyasası bulunmamaktadır. Aynı zamanda bu tür ekipmanları üretiminin düşük miktarlarda olmasından dolayı değerleri içerisinde AR-GE ve mühendislik maliyetleri yüksek bir bedel tutmaktadır. Ayrıca

bu tür ekipmanların yıpranma oranlarının tespiti de her ekipman için farklı bir ekonomik ömür ve yıpranma söz konusu olduğundan ve bunların birçok değişkene bağlı olmasından dolayı oldukça zordur. Bu durum gayrimenkul değerlemesinde sıkça kullanılan satışların karşılaştırılması ve maliyet gibi yöntemlerin ekipmanların değerlemesinde direkt olarak kullanılmasını kısıtlamaktadır. Sanayi tesislerinin değerlemesinde en sık kullanılan yöntem net faaliyet geliri yaklaşımıdır.

### Sıra Sizde 2

Arsa değerlemesi, satışların karşılaştırılması, gelirlerin kapitalizasyonu, bazı durumlarda maliyet + gelir yöntemi ile yapılır. Genellikle kullanılan en güvenilir yöntem, satışların karşılaştırılması yöntemidir. Ancak satışların yeterli olmaması durumunda çıkartma ve paylaşırma yöntemleri de uygulanabilir. Arazi artık değeri yöntemi, en etkin ve en verimli kullanım analizinde çeşitli kullanımların fizibilitesini test etmek amacıyla kullanılır. Parselleme yöntemi özgün arazi kullanımı durumlarında, yer kirası kapitalizasyonu yöntemi de gelişmiş alanlarda kira ve arazi kapitalizasyon oranları önceden belli ise kullanılır.

### Sıra Sizde 3

İşletmeler iki temel neden için projelere para harcarlar. Birincisi kapasite eksikliği/ verimliliği artırmaktır (mevcut sorun): İşletmede eksik kapasite ile ve verimsiz çalışmak işlerin kaybedilmesine, düşük karlılığa ve işletmenin iflasına neden olabilecektir.

İkincisi yeni iş potansiyelidir (gelecek fırsatı): İşletme kayda değer gelir getirecek bir ya da daha çok iş fırsatına sahiptir, ancak işletmenin sermaye ve gelir harcaması yapması gerekir. İş daha da karmaşıklaştıran, projelerin başlangıçtan kara geçilmesinin ya da tamamlanmasının uzun sürmesidir. Karar verme sürecini etkileyecek faktörler şunlardır; gereken yatırım, gelir, zaman.

### Sıra Sizde 4

Tarımsal işletme değerini etkileyen faktörler şunlardır: Tarımsal işletmenin fiziksel konumu, sosyo-ekonomik yapısı, toprağın verimliliği; işletmenin yapı-altyapı varlıkları ve arazinin geometrik şekli.



## **Sıra Sizde 5**

Kamulaştırmayı gerektiren temel neden, tarım reformu, toprak düzenlemeleri bayındırma ve imar yapıları vb. kamu adına yapılan yatırım ve planların gerçekleştirilmesi sırasında kamu yararı doğrultusunda toprak gereksinimidir ve kamunun elinde yeterli toprak birikimi olamamasıdır. Kamulaştırma koşulları şunlardır: Kamulaştırılacak gayrimenkul özel iyelikte olmalıdır. Kamulaştırma, kamu yararı amacıyla yapılmalıdır. Kamulaştırma için ödenek olmalıdır. Kamulaştırma kararı yetkili organlarca verilmeli ve onaylanmalıdır. Kamulaştırmayı yapan idare yetkili ve görevli olmalıdır. Kamulaştırma bedeli, taksit öngörülme durumlarda peşin ödenmelidir. Kamulaştırma, kamulaştırma tüzmesine uygun olmalıdır. Kamulaştırılan gayrimenkul, kamulaştırma amacına uygun kullanılmalıdır.

## **Yararlanılan Kaynaklar**

Açlar A. Ve Çağdaş V. (2002). **Taşınmaz Değerlemesi**, TMMOB, Ankara, 150-180.

Akgüç, Ö. (1994). **Finansal Yönetim**, 6. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.

Brealey R.-Myers S.- Marcus A. (2001). **İşletme Finansının Temelleri**, Çevirenler: Bozkurt Ü-Arıkan T.- Doğanlı H., McGraw-Hill-Literatür, İstanbul, s. 204-209.

Çağdaş, V. (2010). Kamulaştırma Davaları Bilirkişiliği Eğitimi, HKMO Antalya Şubesi.

Çamdalı Ü. (2007). **Değerleme (Ekspertiz) Raporu Hazırlama Esasları**, T. Kalkınma Bankası A.Ş. Teknoloji İzleme Ve Araştırma Müdürlüğü, Nisan 2007, Ankara.

Eugene, F. B. (1999). **Finansal Yönetimin Temelleri**, Cilt:1, (Çevirenler: Prof. Dr. Özdemir Akmut, Prof. Dr. Halil Sarıaslan), Ankara Üniversitesi Yayınları No:212, Ankara.

Kara, G. (2007). “Kentsel Dönüşüm Uygulamaları”, **TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası 11. Türkiye Harita Bilimsel ve Teknik Kurultayı**, 2-6 Nisan 2007, Ankara.

Karakayacı Z. ve Oğuz C. (2007). “Tarım Arazilerinin Değerlemesinde Coğrafi Bilgi Sistemlerinin Uygulanması” **TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası Ulusal Coğrafi**

**Bilgi Sistemleri Kongresi**, 30 Ekim –02 Kasım 2007, KTÜ, Trabzon.

Kayabaşı, S. (2007). **Genel Olarak Taşınmaz Değerleme İşlemleri Ve Hazine Taşınmazları Kıymet Takdirlerinde Uygulanan Değerleme İşlemleri İle Karşılaştırılması**, Milli Emlak Uzmanlığı Tezi, T.C Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü.

Köktürk, E. (2011). **Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisans Yenileme Eğitim Notları**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, İstanbul.

Pehlivan, C. (2008). **Kamulaştırmada Bedel Tespiti**, Yüksek Lisans Tezi, TC İstanbul Kültür Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

5393 sayılı Belediye Kanunu (03.07.2005)

Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, Kanun No. 6306, Kabul Tarihi: 16/5/2012.

Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkında Yönetmelik, Resmi Gazete Tarihi: 19.06.2007, Sayı: 26557

Milli Emlak Genel Tebliği (Sıra No: 313), Resmi Gazete Tarihi: 29.08.2007, Sayı: 26628.

Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi İle Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun, Resmi Gazete Tarihi: 26.04.2012, Sayı: 28275.

# 8

## Amaçlarımız

Bu üniteyi tamamladıktan sonra;

- 👁️ Uluslararası değerlendirme standartlarını tanımlayabilecek,
- 👁️ Gayrimenkul değerlendirme raporu ve özelliklerini ifade edebilecek,
- 👁️ Değerleme uzmanının yetki ve sorumluluklarını belirleyebilecek,
- 👁️ Bazı ulusal ve uluslararası değerlendirme kuruluşlarını açıklayabilecek

bilgi ve becerilere sahip olabileceksiniz.

## Anahtar Kavramlar

- |                                       |                           |
|---------------------------------------|---------------------------|
| 🔑 Uluslararası Değerleme Standartları | 🔑 Değerleme Raporu        |
| 🔑 Değerleme Uzmanı                    | 🔑 Uluslararası Kuruluşlar |
| 🔑 Yetki                               | 🔑 Değerleme Şirketi       |
| 🔑 Sorumluluk                          | 🔑 Lisanslama              |

## İçindekiler

- ❖ Giriş
- ❖ Uluslararası Değerleme Standartları
- ❖ Gayrimenkul Değerleme Raporu ve Özellikleri
- ❖ Değerleme Uzmanının Yetki ve Sorumlulukları
- ❖ Bazı Ulusal ve Uluslararası Değerleme Kuruluşları

# Değerleme Standartları ve Raporlama

## GİRİŞ

Uluslararası alanda kabul görmüş değerleme standartlarının uygulanması, değerleme uzmanının yetki ve sorumluluklarının bu çerçevede belirlenmesi ve hazırlanacak raporlarda belirli bir standardın sağlanması ile değerlendirme alanında uluslararası dil ve anlayış birliğinin sağlanması amaçlanmıştır.

Gayrimenkul değerlemesinde değerlendirme ve raporlama standartlarının ve değerlendirme uzmanının yetki ve sorumluluklarının uluslararası kabul görmüş standartlar çerçevesinde yapılması, ipotek kredilerinin verilmesi, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin çıkarılabilmesi, gayrimenkul yatırım ortaklığı gibi kurumların işlemlerini yürütebilmesi şirketlerin varlıklarının gerçekçi değerlerle gösterilebilmesi için ihtiyaç duyulan zorunlu bir unsurdur.

Günümüzde gelişmiş ülke ekonomilerinin önemli yapı taşlarından biri olan sermaye piyasalarının gelişiminde kurumsallaşmış ve pratikte iyi işleyen bir gayrimenkul finansman mekanizmasının bulunması şüphesiz büyük önem taşımaktadır. Arzu edilen düzeyde gelişmiş bir gayrimenkul finansman sisteminin oluşturulmasının ön koşullarından biri de, uluslararası standartlarda gayrimenkul değerlendirme yapacak kişi ve kuruluşların varlığı ve gayrimenkul değerlemesinin başlı başına bir meslek olarak algılanarak bu mesleğe ilişkin ilke ve kuralların konulmasıdır.

Yine konut finansman sisteminin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için alacakların takip sürecinin hızlı ve sağlıklı bir şekilde yürütülmesi gerekmektedir. Bu süreçte hak sahiplerinin haklarının doğru ve süratli olarak belirlenebilmesi açısından değer takdirini yapan kişi ve kuruluşların taşımaları gereken nitelikler ile çalışma usul ve esaslarının sağlam kurallara bağlanması beklenmektedir.

Günümüzde gelişmiş ülkelerde geniş bir şekilde kullanılan gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarının öz kaynağını oluşturan gayrimenkul değerlendirme, gayrimenkul değerlendirme şirketleri ve değerlendirme uzmanlarının önemli bir yeri bulunmaktadır. ABD, İngiltere, Kanada, Almanya ve Fransa gibi gelişmiş ülkelerdeki uygulamalar incelendiğinde gayrimenkul değerlendirme hizmetlerinin yetkili ve bağımsız değerlendirme uzmanları ya da değerlendirme şirketleri tarafından yürütüldüğü görülmektedir. Örneğin ABD’de taşınmaz değerlendirme hizmeti verecekler için “gerek mesleğe giriş, gerekse etik ve kurallara uyum konusunda son derece katı düzenlemeler getirilmiştir. Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute) tarafından yapılan tüm işler ve raporlar sürekli izlenmekte, denetlenmekte ve ufak bir suistimalde çalışma lisansları derhal iptal edilmektedir. ABD’de taşınmaz değerlendirme işi ile emlak komisyonculuğu birbirinden kesin çizgilerle ayrılmıştır.

Türkiye’de sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan gayrimenkul değerlemesinin uluslararası standartlara bağlanması, değerlendirme sürecinin tarafsızlığı ve bağımsızlığı açısından önemli bir husustur. Bu ünite özellikle gayrimenkul değerinin belirlenmesine ilişkin uluslararası standartların oluşturulması, değerlemeyi yapacak kişi ve kuruluşların taşınması gereken nitelikler, değerlendirme raporunun hazırlanması ile değerlendirme alanındaki ulusal ve uluslararası bazı kuruluşlara ilişkin bilgiler verilecektir.

Önemini ana hatlarıyla açıklamaya çalıştığımız değerlendirme standartları ve raporlama ile ulusal ve uluslararası kuruluşlara ilişkin açıklamaları şimdi biraz daha yakından inceleyelim.

## ULUSLARARASI DEĞERLEME STANDARTLARI

Uluslararası Değerleme Standartları gayrimenkul değerlemesi alanında kabul görmüş en iyi uygulamayı temsil etmektedir. Uluslararası değerlendirme standartlarının üye ülke standartları ile birbirlerini destekleyici ve tamamlayıcı olması arzu edilmektedir. Uluslararası değerlendirme standartları her uygulamanın özel bir değerlendirme problemi ile bağlantılı olduğu ve çözümünün kullanılan teknik ile verilen kararlara bağlı olduğunu bildirmektedir.

Uluslararası değerlendirme standartları özellikle pazar değeri tanımı ile değerlendirme metodlarının belirlenmesi gibi değerlendirme mesleğine ilişkin temel kavramları saptamak suretiyle genel bir çerçeve çizmeyi amaçlamakla beraber içeriğinde şirket değerlemesi ve uluslararası muhasebe standartlarına ilişkin ilke ve kavramlar da dahil pek çok konuyu kapsayan bilgileri de bulundurmaktadır. Bununla beraber standartların kapsadığı konular geniş bir alan dahilinde olmakla birlikte esas itibarıyla bu kavramların çok detayına girilmemiş, tanımlar düzeyinde yer verilmiş, genel bir çerçeve çizilerek ulusal düzenlemelerde rehber niteliği taşıması amaçlanmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları kısa adı IVSC olan Uluslararası Değerleme Standartları Komitesince her ülke için yerli standartların gözden geçirilmesi, bu standartlarda yansıtılan değerlendirme ilkelerinin tanınması, bütün dünyadaki değerlendirme uygulamalarının incelenmesi ve Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi ve Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu gibi başka standartlar kurumlarıyla etkileşimler gözden geçirildikten sonra geliştirilmektedir. Uluslararası Değerleme Standartlarının geliştirilmesi üç temel amaç için yapılmaktadır.

Bunlar;

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

Uluslararası Değerleme Standartları değerlendirme mesleğinde, kabul görmüş veya en iyi uygulamayı temsil eder, aynı zamanda, genel kabul görmüş değerlendirme ilkeleri olarak da tanınır. Uluslararası Değerleme Standartlarının 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 değerlendirme mesleğinde, kabul görmüş veya en iyi uygulamayı temsil eder, aynı zamanda, genel kabul görmüş değerlendirme ilkeleri olarak da tanınır.**

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 gayrimenkul türleri veya piyasalara uygulanması uzmanlık eğitimi ile özel ihtisas alanlarına girer. Bu nedenle Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, bütün değerlendirme uzmanlarının kariyerleri süresince, devamlı olarak eğitim ve öğretim programlarından yararlanmalarını teşvik eder. Uluslararası Değerleme Standartları, özel prosedürler ve

yöntemlerin nasıl uygulandıklarını açıklamaktan çok değerlendirme 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.

Muhasebe gibi diğer disiplinlerin standartları değerlemelere uygulandığında, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, gayrimenkul değerlendirme 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 gayrimenkul değerlemesiyle ilgili olanları uygulayacaktır. Eğer bu standartlar birbiri ile çatışyorsa, değerlendirme uzmanı durumu açıklayacaktır.

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 bütünün birer parçasıdır. Böylece tanımlar, önsöz ifadeleri, değerlendirme kavram ve ilkeleri ile yaygın bir şekilde kullanılan diğer ortak unsurların her bir bileşen ile alakalı olduğu anlaşılmalıdır.

Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, profesyonel değerlendirme işlemlerinin karmaşıklığını, mülkiyet durumlarının farklılıklarını, diğer profesyonel mesleki disiplinlerde değerlendirme çalışmalarını uygularken karşılaştıkları zorlukları, kullanım ve terminolojinin tercümesinde karşılaştıkları problemleri ve toplumun genel kabul görmüş standartlarla uyum içinde geliştirilmiş profesyonel değerlemelere olan ihtiyacını bilmektedir. Dolayısıyla, bu standartların içeriği ve formatı, bu konularla birlikte tasarlanmakta olup, standartların yapısının iyi anlaşılması, doğru kullanılması açısından önemlidir. Standartların organizasyonu sırasıyla aşağıdaki gibidir.

**Giriş** - Bu bölümde Uluslararası Değerleme Standartlarının kaynağı, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesinin çalışmaları ve standartların genel durumu hakkında bilgi verilmiştir. Standartların organizasyonu ve uygulanabilirliği tartışılmıştır.

**Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri** - Değerleme yöntemleri ve bunların kullanımı ile ilgili bilgilerin tam bir tartışması bu standartların kapsamının dışında kalır. Mesleki disiplinler arasında karşılıklı anlaşmayı desteklemek ve lisan anlaşmazlıklarından doğan güçlükleri hafifletmek için bu bölüm, değerlendirme disiplini ve onun standartlarının üzerine kurulduğu temel hakkında yasal, ekonomik ve kavramsal bir çerçeve içinde bilgi verme amacı güder. Bu kavram ve ilkelerin anlaşılması, değerlemenin kavranması ve standartların uygulanması açısından çok önemlidir.

**Davranış Kuralları** – Davranış Kuralları, değerlendirme uzmanlarının mesleki uygulamalarındaki ahlaki ve mesleki yeterlilik gerekliliklerini anlatır. Ahlaki ilkeler kamu menfaatini gözetir, finansal kurumların değerlendirme uzmanlarının görevlerine gösterdikleri güveni sürdürür ve değerlendirme mesleğinin yararına çalışır. Değerlemelerin güvenilir, tutarlı ve tarafsız olmasını sağlar.

**Mülk Türleri** – Gayrimenkuller bir refah sisteminin temelini teşkil eder; kişisel mülkiyet, şirket ve finansal haklardan farklıdır. Bu bölümde bu dört mülk türü ve aralarındaki farklılıklar ele alınmıştır.

**Standartlara Giriş** - Bütün değerlemeler iki kategori halinde sınıflandırılabilir, birisi pazar değeri üzerinden hazırlananlar, diğeri pazar değeri dışı değer esasıyla hazırlanan değerlemelerdir. Değerleme tamamlandıktan sonra değerlendirme uzmanı, sonucu açık ve net bir şekilde ortaya koyar ve bu sonuca nasıl ulaştığını açıklar. Bu bölümde pazar değeri ve pazar değeri dışı değer esasları arasındaki farklılıklar ve değerlemenin açık, net ve aydınlatıcı bir biçimde açıklanmasının önemi anlatılır.

**Standartlar** - Standartlar, Uygulamalar ve Kılavuz Notlarında, en temel ve istikrarlı unsur olarak, Standartlar özel bir önem taşır. Uluslararası Değerleme Standartları Standart 1 ve Standart 2, sırasıyla pazar ve pazar değerinden farklı değerleri temel alan değerlemelerle uğraşır, Standart 3, değerlemelerin rapor edilebilmesi için ihtiyaç duyulan hususları ortaya koyar. Standartlar aynı zamanda, krediler ve muhasebe işlemleri ile uğraşan uluslararası değerlendirme uygulamaları için de bir temel oluşturur.

**Uygulamalar** – Değerlemeler çok çeşitli amaçlar için hazırlanmaktadır. Bu bölümde, finansal raporlar veya ilgili hesaplar ve krediler veya ipotek karşılığı krediler için yapılan özel ve kamu sektörü varlık değerlendirme uygulamaları açıklanmaktadır.

**Kılavuz Notları** - Standartların uygulanmasında ve değerlendirme hizmetlerinin kullanılmasında sık sık çeşitli sorunlarla karşılaşmaktadır. Kılavuz Notları, belli değerlendirme konularında yol gösterici bir rol oynamakta ve standartların daha özel iş ve hizmet sağlayan durumlarda nasıl uygulanacağını göstermektedir. Kılavuz Notları, her ikisi de aynı derecede önem taşıyan Standartlar ve Uygulamaları tamamlar ve geliştirir. Değerleme uzmanlarının, Uluslararası Değerleme Standartlarına göre değerlendirme yaparken, Standartlar ve Uygulama bölümlerinin yanı sıra Kılavuz Notlarına da uymaları gerekmektedir.

**Araştırma Raporu** – Değerleme disiplini ne tekdüze ne de durağandır, bu nedenle, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi dünya çapındaki değerlendirme uygulamaları hakkında araştırma raporları yayınlamaktadır.

**Terimler Sözlüğü** - Terimler Sözlüğü, terimlerin İngiliz Uluslar Topluluğu, Kuzey Amerika ve İngilizce konuşan diğer toplumlardaki farklı kullanımlarını çapraz referanslarla gösterir, yardımcı disiplinlere ait tanımlamaları bunlara dahil eder ve terimlerin yer aldığı Standartlar ve Kılavuz Notları'ndan uygun alıntılar yapar.

Yukarıda bölümleri ayrıntılı bir şekilde açıklanan uluslararası değerlendirme standartları, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesince yayımlanmakta ve belirli aralıklarla sürekli güncellenmektedir. Uluslararası değerlendirme standartları, 10 ana bölüm ve yaklaşık 300 sayfadan oluşmakta ve aşağıdaki konuları kapsamaktadır.

- Gayrimenkul, mülk ve varlık kavramları
- Fiyat, maliyet, piyasa ve değer kavramları
- Değerleme yaklaşımları
- Davranış kuralları (değerlemede etik kurallar)
- Mülkiyet türleri
- Pazar değeri esaslı değerlendirme
- Pazar değeri dışındaki değerlendirme esasları
- Değerlemenin raporlanması (rapor standartları)
- Finansal raporlama için değerlendirme (uluslararası muhasebe standartları ile uyum)
- Gayrimenkul mülk değerlemesi
- Makine ve teçhizat değerlemesi
- Kira haklarının değerlendirilmesi
- Maddi olmayan varlıkların değerlendirilmesi (ticari haklar, patent, telif vb.)
- Kişisel mülkiyetin değerlendirilmesi
- Şirket değerlendirilmesi (borçlar-alacaklar, aktif-pasif değerlendirilmesi)
- Tehlikeli ve zararlı maddelerin değerlendirilmesi (mülklerin değerine etki eden çevresel faktörler)
- Finansal raporlama için maliyet yaklaşımı
- Tarımsal mülklerin değerlendirilmesi
- Değerlemelerin gözden geçirilmesi
- Özel nitelikli ticari mülklerin değerlendirilmesi
- Mülklerin vergilendirilmesi için toplu değerlendirme
- Yeraltı ürünleri endüstrisinde mülklerin değerlendirilmesi (madenler, petrol yatakları vb.)
- Araştırma raporu (gelişmekte olan piyasalarda değerlendirme)

Uluslararası değerleme standartlarının üç temel unsuru olan Standartlar, Uygulamalar ve Kılavuz Notları eşit ağırlığa sahiptir ve uluslararası değerleme standartlarına uygun olarak hazırlanan tüm değerlemeler, standartların tamamından ayrıntılı bir şekilde gösterilmiş olan tüm ülke ve kurallara uygun olmalıdır.



**Uluslararası değerleme standartlarının üç temel unsuru Standartlar, Uygulamalar ve Kılavuz Notlarıdır.**

Uluslararası Değerleme standartlarının üç temel unsuru olan Standartlar, Uygulamalar ve Kılavuz Notlarını daha ayrıntılı incelemek gerekirse; Bu üç temel unsurdan ilki olan standartlar, uygulamalar ve kılavuz notlarında en temel ve istikrarlı unsur olarak özel bir önem taşımaktadır. Standart 1 ve standart 2 sırasıyla pazar ve pazar değerinden farklı değerleri temel alan değerlemelerle uğraşır, standart 3 ise değerlemenin rapor edilebilmesi için ihtiyaç duyulan hususları ortaya koyar. Standartlar aynı zamanda krediler ve muhasebe işlemleri ile uğraşan uluslararası değerleme uygulamaları içinde bir temel oluşturmaktadır. Uygulamalar ise finansal raporlar veya ilgili hesaplar ve krediler veya ipotek karşılığı krediler için yapılan özel ve kamu sektörü varlık değerleme uygulamalarını içermektedir. Üç temel unsurdan sonuncusu olan kılavuz notları, standartların uygulanması ve değerleme hizmetlerinde kullanılması aşamasında karşılaşılan sorunlarda yol gösterici bir rol oynamakta ve standartların daha özel iş ve hizmet sağlayan durumlarda nasıl uygulanacağını göstermektedir.

Uluslararası değerleme standartlarına ilişkin mevzuat ülkemizde Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII No:45) ve eki Uluslararası Değerleme Standartları 01.05.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 06.03.2006 tarih ve 26100 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğ ile sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapacakları değerleme işlemlerinde verilen değerleme hizmetlerine ilişkin esaslar belirlenmiştir. Ayrıca ilgili tebliğde “sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme işlemlerinde, değerlemeyi yapanların bu tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına aynen uymak ve bunları uygulamak zorundadırlar” ifadesi yer almaktadır.



**Uluslararası değerleme standartlarına ilişkin mevzuat ülkemizde Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII No:45) ve eki Uluslararası Değerleme Standartlarıdır.**

Ayrıca Türkiye’de gayrimenkul alanında uluslararası değerleme standartlarının kabulü ile değerleme faaliyetlerinin daha sağlıklı bir şekilde tatbik edilmesi, başta Avrupa Birliği ile olmak üzere uluslararası uygulamalar ile paralellik sağlanması ve bu çerçevede,

- Ülkemizdeki gayrimenkul işlemlerine yönelik olarak gerek ulusal gerekse uluslararası ölçekte yapılan işlemlerin daha şeffaflaşması ve kolaylaşması,
- Kurumsal bir gayrimenkul finansman sisteminin kurulması ve gayrimenkul piyasalarının gelişimine katkısının olması,
- İpotek karşılığı verilen kredilerin teminat altına alınması için yapılan değerlemelerin güvenilirliği ile finansal raporların daha gerçekçi olması amaçlanmaktadır.



**Türkiye’de gayrimenkul alanında uluslararası değerleme standartlarının kabulü ile ulaşılmak istenen amaç nedir?**

## **GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU VE ÖZELLİKLERİ**

Değerlemeyi yapan kişi ve kuruluşlarca değerleme analizinde varılan sonuçlar ilgili kişi ya da kurumlara bir raporla iletilir. Bir değerleme raporu, rapora göre işlem yapacak kişi ve kurumları değerleme probleminin tanımından başlayarak analiz ve konuyla ilgili tanımlayıcı verilerle belirli bir sonuca götürür.

Bir bağımsız veya özet değerlendirme raporunda, değerlendirme uzmanı tüm olguları, düşünce tarzını ve sonuçları açık, az ve öz bir biçimde sunmalıdır. Değerleme raporlarının uzunluğu, türü ve içeriği, değerlemenin tasarlanan kullanım amacı, çözülecek problemin doğası ve karmaşıklığı ile tasarlanan kullanıcı veya kullanıcılarının bilgi gereksinimleri tarafından belirlenir. Burada önemli olan unsurlardan biride değerlendirme raporunda yapılan her analizin ve düşüncenin kullanıcılara anlamlı ve yanıltıcı olmayan bir biçimde iletilmesidir.

Uluslararası değerlendirme standartlarının ilgili kurallarının her yazılı değerlendirme raporunda belirgin bir biçimde yer alması kaydıyla bir değerlendirme raporu;

- Bağımsız Değerleme Raporu
- Özet Değerleme Raporu
- Kısıtlı Kullanımlı Değerleme Raporu şeklinde hazırlanabilir.

Bu üç raporlama seçeneği arasındaki temel fark, bazı alanlardaki gerekli ayrıntı düzeyi ve beraberinde sunulan çalışma dosyasıdır.

Yapılan bu genel açıklamalardan sonra gayrimenkul değerlendirme sürecinin son aşaması olan değerlendirme raporunu, bir gayrimenkul değerlemesinin yazılı veya sözlü olarak iletilmesi, değerlendirme süreci tamamlandıktan sonra ilgili kişi ya da kuruluşa iletilen belge olarak tanımlayabiliriz. Bir başka tanımda ise değerlemeye ilişkin talimatların, değerlemenin esasının ve amacı ile nihai değere ulaşmada kullanılan analiz sonuçlarının kayıt edildiği belge olarak tanımlanmaktadır. Değerleme raporu yazılı veya sözlü olabilir. Sözlü rapor bir müşteriye sözlü olarak iletilen ya da bilirkişi ifadesi olarak veya yeminli ifade olarak bir mahkemeye sözlü bir şekilde sunulan değerlendirme sonuçlarıdır. Yazılı rapor ise elektronik iletişim yolları da dahil olmak üzere ilgili kişi ya da kuruluşlara yazılı olarak iletilen değerlendirme sonuçlarıdır.



**Gayrimenkul değerlendirme raporu değerlemeye ilişkin talimatların, değerlemenin esasının ve amacının ve nihai değere ulaşmada kullanılan analiz sonuçlarının kayıt edildiği belgedir.**

Gayrimenkul değerlendirme raporunda, değerlendirme sonuçları yanıltıcı olmayacak bir şekilde açıkça ve doğru olarak ortaya konmalıdır. Ayrıca değerlendirme sonucu ulaşılan rakamın nasıl rapor edildiği kadar bu rakamın esas ve doğruluğu da önemlidir. Bir değerlendirme raporunun sunum şekli ise o çalışma için belirlenmiş talimatlara ve şartnamelere bağlı olarak değerlendirme uzmanı ve değerlemeyi talep eden tarafından belirlenmektedir. Bir raporun türü, içeriği ve uzunluğu raporun planlanan kullanım amacına, yasal şartlara, gayrimenkulün türüne ve değerlendirme konusu gayrimenkulün niteliğine bağlıdır.

Bununla birlikte bir gayrimenkul değerlendirme raporu genel olarak, rapor bilgileri, değerlemeyi talep eden kişi veya kuruluşa ait tanıtıcı bilgiler, değerlemeye konu gayrimenkul hakkında bilgiler, değerlemesi yapılan gayrimenkule ilişkin analizler, analiz sonuçlarının değerlendirilmesi, sonuç ve son olarak rapor eklerinden oluşmaktadır.

Türkiye’de sermaye piyasası mevzuatı hükümleri gereği bir değerlendirme raporunda bulunması gereken asgari ölçütler raporda yer alması gereken sırasıyla şu şekilde ifade edilmiştir.

#### 1. Rapor Bilgileri

- İçindekiler,
- Raporun tarihi,
- Raporun numarası,
- Raporun türü,
- Raporu hazırlayanların ad ve soyadları,
- Sorumlu değerlendirme uzmanının adı soyadı,



- Değerleme tarihi,
- Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası,
- Raporun Kurul düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin açıklama.

## 2. Şirketi ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

- Şirketin unvanı ve adresi,
- Müşteriyi tanıtıcı bilgiler ve adresi,
- Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar.

## 3. Değerleme Konusu Hakkında Bilgiler

- Gayrimenkulün yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler,
- Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,
- Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri v.b.) ilişkin bilgi,
- Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,
- Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,
- Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi v.b) ve değerlendirme yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi,
- Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

## 4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkule İlişkin Analizler

- Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin analizi ve kullanılan veriler,
- Mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler,
- Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan faktörler,
- Gayrimenkulün yapısal, inşaat özellikleri,
- Fiziksel değerlemede baz alınan veriler,
- Gayrimenkulün teknik özellikleri ve değerlendirme baz alınan veriler,
- Değerleme işleminde kullanılan varsayımlar ve bunların kullanılma nedenleri,
- Kullanılan değerlendirme tekniklerini açıklayıcı bilgiler ve bu yöntemlerin seçilmesinin nedenleri,
- Üzerinde proje geliştirilen arsaların boş arazi ve proje değerleri,
- Nakit / Gelir akımları analizi,
- Maliyet oluşumları analizi,

- Değerlemede esas alınan benzer satış örneklerinin tanım ve satış bedelleri ile bunların seçilmesinin nedenleri,
- Kira değeri analizi ve kullanılan veriler,
- Gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi,
- Boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi ve kullanılan veri ve varsayımlar ile ulaşılan sonuçlar,
- En yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi,
- Müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi,
- Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları.

##### 5. Analiz sonuçlarının değerlendirilmesi

- Farklı değerlendirme metodlarının ve analizi sonuçlarının uyumlaştırılması ve bu amaçla izlenen yöntemin ve nedenlerinin açıklaması,
- Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyenlerin niçin yer almadıklarının gerekçeleri,
- Yasal gereklerin yerine getirilip getirilmediği ve mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olup olmadığı hakkında görüş,
- Değerlemesi yapılan gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların, gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel olup olmadığı hakkında görüş.

##### 6. Sonuç

- Sorumlu değerlendirme uzmanının sonuç cümlesi,
- Nihai değer takdiri.

Bu değer in takdirinde aşağıdaki esaslara uyulması şarttır:

1. Peşin satış fiyatı esas alınarak, Türk Lirası üzerinden nihai değer takdirinin yapılması,
2. Değerlemenin katma değer vergisi hariç yapılması ve ilgili katma değer vergisi tutarının da eklenerek toplam değere ulaşılması,
3. Gayrimenkul projelerinin değerlemesinde, projenin değerlendirme tarihi itibarıyla bitirilmiş olması varsayımı ile Türk Lirası üzerinden ve ayrıca değerlendirme tarihi itibarıyla tamamlanmış kısmının arsa değeri dahil Türk Lirası üzerinden değerinin takdir edilmesi.

##### Rapor Eki

- Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin fotoğraf, grafik, tapu örneği ve benzeri bilgi ve belgeler,
- Değerlemeyi yapan değerlendirme uzman(lar)ının değerlendirme lisanslarının örnekleri,
- Değerleme konusu gayrimenkulün Şirket tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler.



**Bir gayrimenkul değerlendirme raporunda genel olarak hangi bilgiler bulunmaktadır?**

## DEĞERLEME UZMANININ YETKİ VE SORUMLULUKLARI

Ülke düzeyinde gayrimenkul değerini saptayan ve bunları izleyerek güncel hale getiren ve istatistiki verilen oluşturan bir yapı henüz tam olarak oluşmamakla birlikte Ağustos 2001 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu "Gayrimenkul Değerleme Uzmanı" kavramını resmi olarak duyurmuş ve uzmanların lisanslanması ve sicillerinin tutulması konularında tek yetkili merci olmuştur. Konuyla ilgili olarak, Sermaye Piyasası Kurulunun 14-15 Ağustos 2001 tarihlerinde yürürlüğe koyduğu iki tebliğ bulunmaktadır.

Bunlar: "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar için Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ," ve "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ" dir.

Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar ilgili tebliğinde, gayrimenkul değerlendirme şirketi, değerlendirme uzmanı, konut değerlendirme uzmanı ve müşteri kavramları tanımlanmıştır. Buna göre;

**Gayrimenkul Değerleme Şirketi:** Bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak, bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde yazılı olarak raporlayabilecek düzeyde bilgi ve tecrübe sahibi değerlendirme uzmanları vasıtasıyla takdir edilmesi konusunda faaliyet gösteren ve kanunda gayrimenkul değerlendirme kurumu olarak ifade edilen hizmet şirketidir.

**Değerleme Uzmanı:** Bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesini yapacak gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından tam zamanlı istihdam edilen veya değerlendirme şirketleri ile tam zamanlı istihdam edilmeksizin, sözleşme imzalamak suretiyle değerlendirme hizmeti veren, Sermaye Piyasası Kurulunun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde asgari 4 yıllık üniversite mezunu, gayrimenkul değerlemesi alanında en az 3 yıl tecrübesi olan ve kendilerine Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansı verilen kişidir.

**Konut Değerleme Uzmanı:** Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın gerektirdiği hallerde, konut değerlemesi yapan ve değerlendirme şirketlerinde tam zamanlı istihdam edilen veya değerlendirme şirketleri ile tam zamanlı istihdam edilmeksizin, sözleşme imzalamak suretiyle konut değerlendirme hizmeti veren Kurulunun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde asgari 4 yıllık üniversite mezunu, gayrimenkul değerlendirme alanında en az 1 yıl tecrübesi olan ve kendilerine Konut Değerleme Uzmanlığı Lisansı verilen kişileridir.

**Müşteri:** Değerleme yaptırmak üzere şirket ile sözleşme imzalayan gerçek ve tüzel kişileridir.

Yine ilgili tebliğde sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verebilmek amacıyla Sermaye Piyasası Kuruluna kurul listesine alınmak üzere başvuracak şirketlerin taşınması gereken nitelikler şu şekilde sıralanmıştır.

- Anonim şirket olmaları,
- Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olması,
- Ticaret unvanlarında "gayrimenkul değerlendirme" veya "taşınmaz değerlendirme" ibaresinin bulunması,
- Ödenmiş sermayelerinin en az ₺200.000 olması,
- Asgari ödenmiş sermayelerini temsil eden hisse senetlerinin tamamının nakit karşılığı çıkarılmış olması,
- Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- Ödenmiş sermayesinin asgari %51'inin, en az iki sorumlu değerlendirme uzmanına ait olması,
- En az 2'si sorumlu değerlendirme uzmanı olmak üzere en az 5 adet değerlendirme uzmanının tam zamanlı istihdam edilmesi,
- Faaliyetlerini sürdürebilmek için yeterli mekan, personel ve donanımına sahip olması zorunludur.

Ödenmiş sermayesinin asgari %51'inin doğrudan veya dolaylı olarak kamu kuruluşlarına ait olması durumunda ödenmiş sermayesinin asgari %51'inin, en az iki sorumlu değerlendirme uzmanına ait olması şartı aranmaz. Ayrıca aranacak şartlarda ifade edilen ödenmiş sermaye tutarı her yıl Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme oranı dikkate alınarak Sermaye Piyasası Kurulunca yeniden belirlenebilir.

Ayrıca, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri'nin değerlendirme faaliyeti dışında gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık faaliyetlerinden başka herhangi bir faaliyette bulunamayacakları da belirtilmiştir. Bu

hususlarla ilgili olarak ilgili tebliğlerde Uluslararası değerlendirme standartlarında değerlendirme uzmanlarının değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak artırmaları ve korumaları gerektiği belirtilmektedir. Yine uluslararası değerlendirme standartlarına uygun değerlendirme işlemlerinin temelini, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan dürüst ve ehil profesyonel değerlendirme uzmanları tarafından yapılması öngörülmüştür.

Bu amaç ilgili tebliğin 10. ve 11. maddelerinde; “Gayrimenkul değerlendirme şirketleri ve değerlendirme raporunu imzalayan değerlendirme uzmanları, konut değerlendirme uzmanları ile sorumlu değerlendirme uzmanları; hazırlanan raporda ulaşılan sonuçlar dolayısıyla; raporun belirlenen standartlara uygun olmaması, yeterli incelemenin yapılmaması, hatalı verilerin kullanılması ve buna benzer nedenlerle; müşterilerine veya söz konusu rapordan faydalanan üçüncü kişilere verdikleri zararlardan müteselsilen sorumludurlar. Şirketin ortakları, yöneticileri ve çalışanlarının cezai sorumlulukları saklıdır.

Gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile bu şirketlerde çalışan değerlendirme uzmanları ve konut değerlendirme uzmanları, değerlendirme çalışmalarında bağımsız ve objektif olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Değerlendirme uzmanları ile konut değerlendirme uzmanlarının; değerlendirme faaliyetleri sırasında dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek durumların da bulunmaması gerekir.

Değerlendirme uzmanları ile konut değerlendirme uzmanları çalışmalarını sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkan vermemek, inceleme sonucunda ulaştıkları görüşlerini, başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarılarını düşünmeksizin raporlarında açıklamak zorundadırlar.” ifadesi yer almaktadır.

Değerlendirme uzmanları her durumda dürüst ve doğru davranmak ve çalışmalarını ilgili kişi ve kuruluşlara, topluma ve mesleklerine zarar vermeyecek şekilde yürütmek zorundadırlar. Bu amaçla bir değerlendirme uzmanı aşağıda verilen şu ilkelere uymak zorundadır.

**Dürüstlük İlkesi:** Değerlendirme uzmanının yanıltıcı ve aldatıcı davranışlarda bulunmamasıdır.

**Çıkar Çatışmaları İlkesi:** Değerlendirme uzmanı ilgili tarafların yazılı izni olmaksızın aynı konuda birden fazla tarafın işini yapmamalıdır. Ayrıca müşterileri ile diğer müşterileri, kendisi, çalıştığı firma, akrabaları, arkadaşları veya iştiraklerinin çıkarları arasında bir görev çatışması oluşmaması için gerekli tüm önlemleri almalıdır.

**Gizlilik İlkesi:** Değerlendirme uzmanı müşterilerinin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütmelidir.

**Tarafsızlık/Bağımsızlık İlkesi:** Değerlendirme uzmanı görevini mutlak bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirmeli, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemelidir.

**Standartlara Bağlılık İlkesi:** Değerlendirme uzmanı görevini profesyonel değerlendirme uygulamaları standartlarına uygun olarak yerine getirmelidir.

**Yetkinlik İlkesi:** Değerlendirme uzmanı hizmetlerini yerine getirebilmek için gerekli bilgi birikimine, yeterliliğe ve deneyime sahip olmalıdır.

Ayrıca bir değerlendirme uzmanı hizmetlerinden yararlananlara analizlerini, görüşlerini ve vardıkları sonuçları anlamlı, gerçekçi ve tarafsızlığa etki edebilecek her şeyi açıklayan raporlar aracılığı ile sunmaları temel bir kuraldır.



**Bir değerlendirme uzmanının uymak zorunda olduğu ilkeler nelerdir?**

## BAZI ULUSAL VE ULUSLARARASI DEĞERLEME KURULUŞLARI

Gayrimenkul değerlendirme mesleğinin özellikli bir alan olması, teknik detaylarının fazla olması ve mesleki etik kurallarının oluşturulmasının öneminden dolayı, gayrimenkul değerlemesi alanında uluslararası değerlendirme standartlarını oluşturmak ve yaygınlaştırmak, bu standartların güvenilirliğini ve şeffaflığını sağlamak, ulusal düzeydeki meslek örgütlerini tek çatı altında toplayarak bilgi alışverişini kolaylaştırmak ve mesleğin tanıtılmasına katkıda bulunmak amacıyla ulusal ve uluslararası alanda çok sayıda mesleki değerlendirme kuruluşu bulunmaktadır.

Gayrimenkul değerlemesine ilişkin olarak faaliyet gösteren mesleki kuruluşların uygulama aşamasındaki önemli amaçlarından biri gayrimenkul değerlendirme uzmanlarının görevleri sırasında uyacakları mesleki standartları ve etik kuralları düzenleyen mevzuatı hazırlamaktır. Diğer amacı ise genel kabul görmüş mesleki etik kurallarına uygun olarak çalışacak uzmanların seçimi ve bu uzmanların yetiştirme şartlarına ilişkin ilkelerin tespit edilmesi ve mesleğe yeni başlayan uzmanların eğitilmesi şeklinde özetlenebilir.

Özellikle ABD, Almanya ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde gayrimenkul değerlemesine yönelik uluslararası düzeyde kuruluşlar bulunmaktadır. Şimdi bu uluslararası kuruluşlardan önemli olan bir kaçını daha yakından inceleyelim.

### Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (IVSC)

1981 yılında Uluslararası Varlık Değerleme Standartları Komitesi olarak kurulan ve 1994 yılında adı Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi olarak değişen komite, kâr amacı gütmeyen, Birleşmiş Milletler ile ilişkili bir özel sektör kuruluşudur. Uluslararası Değerleme Standartları komitesi dünyadaki tüm profesyonel değerlendirme kuruluşlarını kapsayan ve bunları tek bir düzen çerçevesinde birbirine bağlayan uluslararası bir kuruluştur.

53 ülkeden çeşitli kurumların üye olduğu ve on kişiden oluşan bir kurul tarafından yönetilen komite, özellikle değerlendirme kavramları ve yöntemleri üzerinde durarak uluslararası değerlendirme standartlarının belirlenmesi, bu standartların gözden geçirilmesi ve üye ülke kuruluşları arasındaki işbirliğinin artırılması görevlerini üstlenmiştir.

### Avrupa Değerleme Birlikleri Grubu (TEGOVA)

Uluslararası Değerleme standartları Komitesine üye olan ve Avrupa'nın çeşitli ülkelerinde bulunan değerlendirme kuruluşları arasındaki koordinasyonu sağlayarak işbirliğini artırma ve değerlendirme standartlarını sağlamak amacıyla 24 ülkeden 39 üyeye sahip kâr amacı gütmeyen bir kuruluştur.

Kısa adı TEGOVA olan Avrupa Değerleme Birlikleri Grubu Uluslararası Değerleme standartları komitesi ile yakın işbirliği içinde olan bir kuruluştur. Bu işbirliğinin temel amacı uluslararası alanda değerlendirme metodları ile raporlara ilişkin standartlar oluşturarak gayrimenkul değerlendirme alanında şeffaflık ve güvenilirliği tesis etmektedir. Bu amaca ulaşmak için ise Avrupa değerlendirme standartları (European Value Standards) adı altında bir standartlar rehberi hazırlamıştır. Söz konusu rehber Avrupa Değerleme Birlikleri Grubuna üye olan kuruluşlar açısından herhangi bir zorunluluk veya cezai hüküm içermemekle birlikte tavsiye niteliğinde de olsa gayrimenkul değerlendirme açısından önemli bir takım düzenlemeler içermektedir.



**Kısa adı TEGOVA olan Avrupa Değerleme Birlikleri Grubunun temel görevi nedir?**

### Kraliyet Yetkili Değerleme Uzmanları Enstitüsü (RICS)

Kısa adı RICS (The Royal Institution of Chartered Surveyors) olan Kraliyet Yetkili Değerleme Uzmanları Enstitüsü Merkezi Londra'da bulunan ve İngiltere merkezli gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren bir meslek örgütüdür. Kurumun üyeleri gerçek kişilerdir ve yaklaşık 140 ülkede yeminli uzmanları (chartered surveyor) bulunmaktadır.

Kâr amaçlı olmayan bu bağımsız kuruluş, yeminli uzmanların yeterlilik standartlarını ve üyeleri arasında dürüstlük ve bütünlük ilkelerini sağlamayı hedeflemektedir. Aynı zamanda Kraliyet Yetkili Değerleme Uzmanları Enstitüsü üyeleri kamuya ve devlete gayrimenkul sektörü hakkında bilgi vererek rehberlik etmektedir.

## Değerleme Enstitüsü (The Appraisal Institute, ABD)

ABD’de gayrimenkul değerlemesi konusu önemle üzerinde durulan ve ciddi kurallara bağlanmış bir meslek dalıdır. İngiltere’deki Kraliyet Yetkili Değerleme Uzmanları Enstitüsü karşılığı olarak ABD’de Değerleme Enstitüsü mevcuttur. 1950’li yıllarda kurulan enstitü gayrimenkul değerlemesi alanında mesleki etik, kural ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin düzenlemeler yapmaktadır.

Merkezi Chicago’da bulunan Değerleme Enstitüsü bir başkan ve 8 üyeden oluşan bir idare heyeti tarafından yönetilmektedir. Başta ABD ve Kanada olmak üzere uluslararası alanda 99 ayrı bölümü ve 18 binden fazla üyesi ile gayrimenkul değerlendirme alanında önemli bir kuruluştur. Enstitüye üye uzmanların enstitü tarafından yapılan sınavı geçmeleri ve edinilmiş bir meslek tecrübesine sahip olmaları gerekmektedir.

## Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)

Türkiye’de sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme faaliyetinde bulunmak üzere kendilerine gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansı verilen kişilerin üye olacağı, tüzel kişiliği haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 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 Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.



**Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tüzel kişiliği haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur.**

Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine üye olmak için başvurmak zorundadırlar. Lisans sahibi, lisans almaya hak kazandığının kendisine tebliğinden itibaren üç ay içinde gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdür. Anılan yükümlülüğe uymayan kimselerin lisansı Sermaye Piyasası Kurulunca iptal edilir.



**Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine üye olmak için başvurmak zorundadırlar?**

Birlik statüsünde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğinin 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 bu statü ile verilen görevleri yerine getirmektir.” Şeklinde ifade edildikten sonra Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğinin bu amaçları gerçekleştirmek üzere şu görevleri yerine getireceği belirtilmiştir.

- Gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, üyelerin sicil bilgilerinin tutulmasını sağlamak.

- Birlik üyeleri tarafından yürütülen 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 değerlendirme standartları ve meslek kuralları oluşturarak Sermaye Piyasası Kuruluna bildirmek.
- Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri alarak Sermaye Piyasası Kuruluna bildirmek.
- Kendisine mevzuatla verilen veya Sermaye Piyasası Kurulunca tarafından belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek ve denetlemek.
- Birlik statüsünde öngörülen 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 ülke 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 değerlendirme 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 Sermaye Piyasası Kuruluna bildirmek.
- Üyeleri hakkında yapılan şikâyetleri değerlendirmek ve yapılan işlemin sonuçlarını Sermaye Piyasası Kuruluna bildirmek.
- Yabancı ülkelerin, değerlendirme 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.



**Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine ilişkin daha ayrıntılı bilgiye birliğin <http://www.tdub.org.tr/> adresinden ulaşabilirsiniz.**

## Özet

Uluslararası Değerleme Standartları gayrimenkul değerlemesi alanında kabul görmüş en iyi uygulamayı temsil etmektedir. Uluslararası değerlendirme standartlarının üye ülke standartları ile birbirlerini destekleyici ve tamamlayıcı olması arzu edilmektedir.

Uluslararası değerlendirme standartları özellikle pazar değeri tanımı ile değerlendirme metodlarının belirlenmesi gibi değerlendirme mesleğine ilişkin temel kavramları saptamak suretiyle genel bir çerçeve çizmeyi amaçlamakla beraber içeriğinde şirket değerlendirme ve uluslararası muhasebe standartlarına ilişkin ilke ve kavramlar da dahil pek çok konuyu kapsayan bilgileri de bulundurmaktadır. Bununla beraber standartların kapsadığı konular geniş bir alan dahilinde olmakla birlikte esas itibarıyla bu kavramların çok detayına girilmemiş, tanımlar düzeyinde yer verilmiş, genel bir çerçeve çizilerek ulusal düzenlemelerde rehber niteliği taşıması amaçlanmıştır.

Gayrimenkul değerlendirme raporu, değerlemeye ilişkin talimatların, değerlemenin esasının ve amacı ile nihai değere ulaşmada kullanılan analiz sonuçlarının kayıt edildiği belge olarak tanımlanmaktadır. Değerleme raporu yazılı veya sözlü olabilir.

Gayrimenkul değerlendirme raporu genel olarak, rapor bilgileri, değerlemeyi talep eden kişi veya kuruluşa ait tanıtıcı bilgiler, değerlemeye konu gayrimenkul hakkında bilgiler, değerlendirme yapılan gayrimenkule ilişkin analizler, analiz sonuçlarının değerlendirilmesi, sonuç ve son olarak rapor eklerinden oluşmaktadır.

Değerleme uzmanları her durumda dürüst ve doğru davranmak ve çalışmalarını ilgili kişi ve kuruluşlara, topluma ve mesleklerine zarar vermeyecek şekilde yürütmek zorundadırlar. Bu amaçla değerlendirme uzmanının yanıltıcı ve aldatıcı davranışlarda bulunmamasına ilişkin olarak dürüstlük, tarafların yazılı izni olmaksızın aynı konuda birden fazla tarafın işini yapmaması ile ilgili olarak çıkar çatışması, müşterilerinin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütmesini öngören gizlilik, görevini mutlak bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirmesini ifade eden tarafsızlık ve bağımsızlık, profesyonel değerlendirme uygulamaları standartlarına uygun

hareket etmesine ilişkin standartlara uyma ve son olarak hizmetlerini yerine getirebilmek için gerekli bilgi birikimine, yeterliliğe ve deneyime sahip olmasına ilişkin olarak yetkinlik ilkesine uygun davranmak zorundadır.

Özellikle ABD, Almanya ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde gayrimenkul değerlemesine yönelik ulusal ve uluslararası düzeyde kuruluşlar bulunmaktadır. Bunlardan bazıları, Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (IVSC), Avrupa Değerleme Birlikleri Grubu (TEGOVA), Kraliyet Yetkili Değerleme Uzmanları Enstitüsü (RICS) ve Değerleme Enstitüsü'dür. (The Appraisal Institute, ABD) ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğidir. (TBUD)



### Kaynak:

<http://blog.milliyet.com.tr/Images/Blog/308/11/116250.jpg>  
(Erişim: 30.01.2009)



## Kendimizi Sınavalım

1. Uluslararası değerlendirme standartları aşağıda verilen kuruluşlardan hangisi tarafından yayımlanmaktadır?

- Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi
- Sermaye Piyasası Kurulu
- ABD değerlendirme Enstitüsü
- Değerleme Uzmanları Derneği
- Avrupa Değerleme Grubu Birliği

2. Uluslararası Değerleme Standartları kaç ana bölümden oluşmaktadır?

- 2
- 4
- 6
- 8
- 10

3. Uluslararası Değerleme Standartlarına ilişkin mevzuat Türkiye’de hangi yıl itibariyle uygulamaya konmuştur?

- 2001
- 2004
- 2006
- 2007
- 2008

4. Bir gayrimenkul değerlendirme raporunda rapor talep eden kuruluşun adı raporun hangi bölümünde yer almaktadır?

- Başlangıç
- Sonuç
- Ekler
- Gayrimenkule ilişkin analizler
- Görüşler

5. Gayrimenkul değerlendirme sürecinin son aşaması aşağıdakilerden hangisidir?

- Raporlama
- Değerleme sorunun tanımlanması
- Değerin belirlenmesi
- Değerleme yöntemlerinin kullanılması
- Değerlemenin kullanım amacının belirlenmesi

6. Aşağıdakilerden hangisi değerlendirme uzmanının uymak zorunda olduğu ilkelerden biri **değildir**?

- Dürüstlük
- Gizlilik
- Tarafsızlık
- Denklik
- Yetkinlik

7. Değerleme uzmanının yanıltıcı ve aldatici davranışlarda bulunmamasına ilişkin ilke aşağıdakilerden hangisidir?

- Gizlilik
- Bağımsızlık
- Çıkar çatışması
- Dürüstlük
- Denklik

8. Uluslararası Değerleme Standartları Komitesinin kısaltılmış adı aşağıdakilerden hangisidir?

- Tegova
- SPK
- IVSC
- RICS
- DUD

9. Kraliyet Yetkili Değerleme Uzmanları Enstitüsü hangi ülke merkezli bir kuruluştur?

- Almanya
- İngiltere
- ABD
- Danimarka
- İsveç

10. Türkiye’de sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme faaliyetinde bulunmak üzere kendilerine gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansı verilen kişilerin üye olacağı, tüzel kişiliği haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu aşağıdakilerden hangisidir?

- Tegova
- IVSC
- TDUB
- LDUB
- SPK

## **Kendimizi Sınavalım Yanıt Anahtarı**

1. **a** Yanıtınız yanlış ise “Uluslararası Değerleme Standartları” bölümünü tekrar okuyunuz.
2. **e** Yanıtınız yanlış ise “Uluslararası Değerleme Standartları” bölümünü tekrar okuyunuz.
3. **c** Yanıtınız yanlış ise “Uluslararası Değerleme Standartları” bölümünü tekrar okuyunuz.
4. **a** Yanıtınız yanlış ise “Gayrimenkul Değerleme Raporu ve Özellikleri” bölümünü tekrar okuyunuz.
5. **a** Yanıtınız yanlış ise “Gayrimenkul Değerleme Raporu ve Özellikleri” bölümünü tekrar okuyunuz.
6. **d** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Uzmanının Yetki ve Sorumlulukları” bölümünü tekrar okuyunuz.
7. **d** Yanıtınız yanlış ise “Değerleme Uzmanının Yetki ve Sorumlulukları” bölümünü tekrar okuyunuz.
8. **c** Yanıtınız yanlış ise “Uluslararası Değerleme Standartları” bölümünü tekrar okuyunuz.
9. **b** Yanıtınız yanlış ise “Bazı Ulusal ve Uluslararası Değerleme Kuruluşları” bölümünü tekrar okuyunuz.
10. **c** Yanıtınız yanlış ise “Bazı Ulusal ve Uluslararası Değerleme Kuruluşları” bölümünü tekrar okuyunuz.

## **Sıra Sizde Yanıt Anahtarı**

### **Sıra Sizde 1**

Türkiye’de gayrimenkul alanında uluslararası değerlendirme standartlarının kabulü ile değerlendirme faaliyetlerinin daha sağlıklı bir şekilde tatbik edilmesi, başta Avrupa Birliği ile olmak üzere uluslararası uygulamalar ile paralellik sağlanması ve bu çerçevede,

- Ülkemizdeki gayrimenkul işlemlerine yönelik olarak gerek ulusal gerekse uluslararası ölçekte yapılan işlemlerin daha şeffaflaşması ve kolaylaşması,
- Kurumsal bir gayrimenkul finansman sisteminin kurulması ve gayrimenkul piyasalarının gelişimine katkısının olması,
- İpotek karşılığı verilen kredilerin teminat altına alınması için yapılan değerlemelerin güvenilirliği ile finansal raporların daha gerçekçi olması amaçlanmaktadır.

### **Sıra Sizde 2**

Bir gayrimenkul değerlendirme raporu genel olarak, rapor bilgileri, değerlemeyi talep eden kişi veya kuruluşa ait tanıtıcı bilgiler, değerlemeye konu gayrimenkul hakkında bilgiler, değerlendirme yapılan gayrimenkule ilişkin analizler, analiz sonuçlarının değerlendirilmesi, sonuç ve son olarak rapor eklerinden oluşmaktadır.

### **Sıra Sizde 3**

Bir değerlendirme uzmanının uymak zorunda olduğu ilkeler, dürüstlük ilkesi, çıkar çatışmaları ilkesi, gizlilik ilkesi, tarafsızlık/bağımsızlık ilkesi, standartlara bağlılık ilkesi, yetkinlik ilkesidir.

### **Sıra Sizde 4**

Uluslararası Değerleme Standartları Komitesine üye olan ve Avrupa’nın çeşitli ülkelerinde bulunan değerlendirme kuruluşları arasındaki koordinasyonu sağlayarak işbirliğini artırmak ve değerlendirme standartlarını sağlamaktır. Ayrıca TEGOVA uluslararası alanda değerlendirme metodları ile raporlara ilişkin standartlar oluşturarak gayrimenkul değerlendirme alanında şeffaflık ve güvenilirliği tesis etmektedir.

### **Sıra Sizde 5**

Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine üye olmak için başvurmak zorundadırlar. Lisans sahibi, lisans almaya hak kazandığının kendisine tebliğinden itibaren üç ay içinde gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdür. Anılan yükümlülüğe uymayan kimselerin lisansı Sermaye Piyasası Kurulunca iptal edilir.

## Yararlanılan Kaynaklar

Açlar A. – Çağdaş V. (2002). **Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi**. TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası Ankara, s.16.139.381.

**Gayrimenkul Değerlemesi** (2004). Çev. Erbil Töre, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, Sosyal Bilimler MYO No: 2, s.13.55.

Alptürk E. (2007). **Soru ve Cevaplarla Gayrimenkul Değerleme Rehberi**. Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, s.3. 63.

Güngör E. (1999). Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’de Sermaye Piyasalarında Gayrimenkul Ekspertiz Şirketlerine Yönelik Düzenlemeler Yapılmasına İlişkin Öneriler. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu, Yeterlilik Etüdü, Ankara, s.10-23.

<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=470&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>

(Erişim Tarihi: 15.01.2009)

Güngör E. (2006) “Gayrimenkul Değerlemesinde Yeni Ufuklar”, E-Yaklaşım, Şubat 2006, Sayı: 31

Gültekin T. (2005). **Gayrimenkul Bilgi Bankası**. Seçkin Yayınları, İstanbul, s.143. 150.

Gayrimenkul Piyasasında Yeni Perspektifler, Uluslararası Sempozyum Bildirileri Kitabı. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Yayın No: 975-404 İstanbul, s. 125-175.

Açlar A. - Demir H. vd. (2003) “Taşınmaz Değerleme Uzmanlığı ve Jeodezi-Fotoğrametri (Harita) Mühendisliği”, HKM Jeodezi, Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi, Sayı: 88, Ocak, s.15

Kabataş Y. (2005). “Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’deki Uygulamaları”, İSMMM Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 71, Ocak, s.224

Kabataş Y. (2005). “Gayrimenkul Değerlemesi ve Raporlanması”, İstanbul Ün. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi. S.120-157.

Umay A. (2005) “Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Uluslararası Mesleki Kuruluşlar ve Türkiye’de Gayrimenkul Değerleme Ekspertizliği”, E-Yaklaşım, Ağustos 2005, Sayı: 25 s.256.

Cansızlar D. (2006) “Kurumsal Değerleme 2006 – Uluslararası Değerleme Standartları Uygulamaları” konulu konferansta yapılan konuşma metni. 24 Nisan 2006 İstanbul.

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ,

[http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat\\_index.html](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html) (Erişim Tarihi: 10.06.2012)

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

[http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum\\_8/8\\_2\\_1\\_SeriVIII\\_No35.pdf](http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_8/8_2_1_SeriVIII_No35.pdf)

(Erişim Tarihi: 10.06.2012)

02/08/2007 Tarih ve 26601 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere Ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri: VIII, No: 53),

Türk Dil Kurumu, Genel Türkçe Sözlük, <http://www.tdk.gov.tr>

<http://www.rics.org/>

<http://www.ivsc.org/>

<http://www.tegova.org/en/>

<http://www.appraisalinstitute.org/>

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

<http://www.dud.org.tr>

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

<http://www.gyoder.org.tr>

(Erişim Tarihleri: 10.06.2012)



### A

**Amortisman:** İşletmede 1 yıldan fazla kullanılan ve yıpranmaya, aşınmaya veya kıymetten düşmeye maruz bulunan.

**Arazi:** Yeryüzünün belirli bir biçimde sınırlandırılan ve özel mülkiyete konu olan parçalarıdır.

### B

**Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV):** Banka ve sigorta işlemlerinden doğan ve bu işlemlerin miktarları ve gelirleri üzerinden hesaplanan bir vergi türüdür. Tüketici kredilerine tahakkuk eden BSMV, taksitlerle birlikte resmi kurumlara ödenmek üzere (faiz üzerinden % 5 ) krediyi kullandıran kurum tarafından müşteriden tahsil edilir.

**Birincil Piyasa:** Konutların el değiştirdiği; alıcıların konut satın almak için kurumsal konut finansmanından yararlandıkları piyasadır.

**Bütünleyici Parça:** Yerel adetlere göre asıl şeyin temel unsuru olan ve o şey yok edilmedikçe ondan ayrılması mümkün olmayan parçadır.

### D

**Değer:** Bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı.

**Değerleme:** Birşeyin değdiği kıymet ya da para ile ölçülebilen karşılığını belirleme işlemidir.

### E

**Eklenti:** İşletilmesi, korunması ya da yarar sağlaması için asıl şeye sürekli olarak özgülünen ve kullanılmasında asıl şeye bağlı olan taşınır maldır.

**Enflasyon:** Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli ve hissedilebilir yükselme eğilimidir.

### F

**Fayda:** Bir malın bir isteği yerine getirmesi veya bir ihtiyacı tatmin etmesidir.

### G

**Gayrimenkul Değerlemesi:** Objektif ve tarafsız bir şekilde bir gayrimenkule ilişkin nitelik, fayda, çevre ve kullanım koşulları gibi faktörlerin değerlendirilmesi suretiyle söz konusu gayrimenkulün değerinin tespit edilmesi işlemidir.

**Gayrimenkul Piyasası:** Bir ülkenin hukuk mevzuatına göre taşınmaz olarak kabul edilen değerler ile bunlara bağlı hak ve menfaatleri, para gibi başka varlıklarla değiştirmek isteyen bireylerin karşılıklı etkileşim içinde oldukları alan.

**Gayrimenkul Sertifikaları:** İnşa edilecek ve edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen, belirli bir vadesi olan hem borçlanma senedi özelliğini taşıyan hem de mülkiyet hakkı sağlayan bir menkul kıymettir.

**Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı:** Gayrimenkul yatırım ortaklarına ilişkin “Esaslar Tebliği” ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğ’ de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunan sermaye piyasası kurumlarıdır.

### H

**Hipotetik:** Varsayımsal, farazi.

### I - İ

**İkincil Piyasa:** Sermaye piyasalarından, birincil konut piyasasına fon sağlayan piyasadır.

**İntifa Hakkı:** Başkasına ait bir malda kullanma ve ürünlerinden yararlanma yetkilerine sahip olmayı içeren irtifak hakkıdır.

**İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler:** Konut finansmanı fonunun portföyündeki varlıkların teminat gösterilmesi ile ihraç edilen borçlanma senedir.

**İpotek Bankası:** Menkul kıymet ihraç ederek fon toplayan ve bu fonlardan gayrimenkul kredisi veren banka.

**İpotek Finansman Kuruluşları:** Sadece konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan sermaye piyasası kurumu niteliğindeki anonim ortaklıklardır.

**İpotekli Tahvil:** Gayrimenkul rehni ile güvence altına alınan tahvillerdir.

**İpotek Teminatl Menkul Kıymetler:** İhraççıların genel yükümlülüğü altında oluşturdukları teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç ettikleri borçlanma senetleridir.

**İrtifa Hakkı:** Eşyanın malikine, mülkiyet haklarına ait bazı yetkileri kullanmaya veya bu hakkı sınırlı aynı hak sahibinin kullanmasına izin verme ve böylece hak sahibine o malı kullanma ve yararlanma yetkisi sağlayan haklardır.

## M

**Menkul Kıymetleştirme:** Likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir.

## P

**Para Piyasası:** Kısa vadeli (genellikle bir yıla kadar) fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.

**Piyasa:** Satınalma gücü ve isteği bulunanlarla satma ihtiyacı ve isteği olanların (alıcı ve satıcı) karşılaştıkları değişim ağıdır.

**Piyasa Değeri:** Belirli bir değer biçme tarihinde istekli bir alıcı ile istekli bir satıcının başka hiçbir etki altında kalmadan ve kendi çıkarlarını kollayarak doğru bir pazarlama sonucu ve her iki tarafında bilgili, ihtiyatlı ve baskı altında kalmadan satışı gerçekleştirebilecekleri tahmini bir miktardır.

## S - Ş

**Sermaye Piyasası:** Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.

## T

**Teminat Defteri:** Teminat varlıkların, ihracının diğer malvarlığından ayrıştırılması amacıyla yazılı ve/veya elektronik olarak takip edildiği bir kayıt sistemidir. Teminat defteri ihraççı tarafından tutulur.

**Toplu Konut İdaresi:** Başkanlığı (TOKİ); Türkiye’de konut üretim sektörünün teşvik edilerek hızlı artan konut talebinin planlı bir şekilde karşılanması amacıyla 1984 yılında kurulmuştur. TOKİ’nin görevleri 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ile belirlenmiştir.

## V

**Varlık Finansman Fonu:** İhraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inancılı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.

**Varlık Teminatl Menkul Kıymetler:** İhraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir.

## Z

**Zilyet:** Sahibi olsun ya da olmasın bir malı kullanmakta olan, elinde tutan kimsedir.